全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一次，英国炸出了伦敦金融城……

第二次，美国炸出了华尔街……

第三次，日本炸出了一地鸡毛……

中国将引领第四次金融大爆炸？

这次将炸出什么？

我们如何应对？

第四次金融大爆炸

王德培◎著



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS
浙江大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四次金融大爆炸

王德培◎著



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS
浙江大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

第四次金融大爆炸/王德培著. —杭州：浙江大学出版社，2012.5
ISBN 978-7-308-09846-5

Ⅰ.①第… Ⅱ.①王… Ⅲ.①金融危机—研究—世界②金融危机—经济对策—研究—中国 Ⅳ.①F831.59②F832.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 066017 号

第四次金融大爆炸
王德培 著

策 划 者 蓝狮子财经出版中心
责任编辑 王长刚
出版发行 浙江大学出版社
(杭州市天目山路 148 号 邮政编码 310007)
(网址：http://www.zjupress.com)
排 版 杭州大漠照排印刷有限公司
印 刷 浙江印刷集团有限公司
开 本 710mm×1000mm 1/16
印 张 19
字 数 259 千
版 印 次 2012 年 5 月第 1 版 2012 年 5 月第 1 次印刷
书 号 ISBN 978-7-308-09846-5
定 价 48.00 元

版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换

浙江大学出版社发行部邮购电话 (0571) 88925591

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上 篇
金融大爆炸的宿命

第一章

“十年一轮”金融危机终究难以避免 3

为什么轮到美国 4

次贷危机究竟是怎样炼成的 7

金融危机之价格的逻辑 9

金融危机之创新还是“骗局” 12

金融危机之国家经济模式 15

谁将率先走出危机 20

第二章

三次金融大爆炸：大发展还是大平仓 24

何谓三次金融大爆炸 24

金融大发展的“第一层油脂” 29

金融的演化：突破与变异 32

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融主题词:“价格”与“蒸发” 42

过剩终究要平仓 43

第三章

文明的宿命 47

金融大爆炸与金融文明 47

金融文明产生的因素分析 51

金融文明的四大价值来源 54

金融文明与金融“原罪” 66

后危机时代：救市还是调整 70

中 篇

中国将引领第四次金融大爆炸

第四章

半推半就的历史缘分 83

金融危机的分岔口 84

人民币总量傲视全球 93

股市 IPO 世界第一 98

商品泛资产化玄机 102

“金融中心”泛滥? 105

私募股权投资——从时尚到趋势 115

金融替代大行其道 119

一段难以回避的“缘” 121

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

第四次金融大爆炸的新特征、新变局 125

有控制的大爆发 125

货币战争还是货币战国 127

全球经济格局大洗牌 134

资本经济“多轨制”开启 142

中国式金融大蒸发 146

“金融中心”沦为伪命题？ 153

第六章

需要警惕的可能陷阱 163

汇改为何“先声夺人” 163

“金融原罪”与创新趋势 167

垄断的信贷证券、破碎的资本金融 171

金融“制空权”还是“自损权” 180

市场过度还是政府过度 188

下 篇

金融大爆炸主战场：场外市场？

第七章

场内市场日渐呆滞化？ 199

传统信贷维稳化？ 199

创业板异化？ 208

A 股边缘化？ 212

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货币调控“失灵”？ 219

中国资本金融的“断头路”？ 223

第八章

场外市场风生水起 229

资本市场私募基金时代来临 229

地方搭台，资本唱戏 232

投资理财，风起云涌 239

套保即“套人”？PE即“骗人”？ 242

场外金融崛起隐含市场深化密码 251

第九章

企业：向左走？向右走？ 259

企业面临前后夹击 259

“逼良为娼”的无奈 264

企业战略的两难 268

玩转“投资魔方” 282

破解“谁在经营” 288

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上篇

金融大爆炸的宿命

人们抓住获取利润的新机会，“以一种近乎无理性的方式”过度利用，“以至于形成了一种癫狂”。过度一旦成为现实，“金融系统就会遭遇危难，在此过程中，匆忙扭转扩张进程的行动可能会变得过急，以致类似于恐慌”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

“十年一轮”金融危机终究难以避免

金融危机又称金融风暴，是指一个国家或几个国家与地区的全部或大部分金融指标，如短期利率、货币资产、证券、房地产、土地价格、商业破产数和金融机构倒闭数等急剧、短暂和超周期的恶化。其特征是人们基于经济未来将更加悲观的预期，整个区域内货币币值出现幅度较大的贬值，经济总量与经济规模出现较大的损失，经济增长受到打击。期间，往往伴随着企业大量倒闭，失业率提高，社会普遍的经济萧条，甚至有些时候伴随着社会动荡或国家政治层面的动荡。

从 1637 年荷兰郁金香疯狂开始，到 1720 年英国南海泡沫[①]、1866 年英国欧沃伦·格尼银行挤兑[②]、1929 年美国华尔街崩盘引致的经济大萧条，再到 20 世

① 南海公司成立之初，是为了支持英国政府债券信誉的恢复（当时英国为与法国争夺欧洲霸主发行了巨额国债），认购了总价值近 1000 万英镑的政府债券。作为回报，英国政府对该公司经营的酒、醋、烟草等商品实行了永久性退税政策，并给予其对南海（即南美洲）的贸易垄断权。由于拥有皇家特许状，并且董事们四处散布编造的国外贸易大获成功的故事，使得公司股价在 1720 年头 6 个月里，从每股 128 英镑飙升至每股 1050 英镑。当泡沫破灭时，价格重挫回落至每股 175 英镑，成千上万的人因此破产。

② 欧沃伦·格尼银行的破产引发了英国历史上最著名的银行挤兑事件。当该银行从核心业务（交易汇票）向外扩张进入到如船厂等风险更高的投资领域时，问题就发生了。当几家债权人破产时，该银行的股票骤然暴跌。沃尔特·白芝浩称其政策“过于轻率，人们会觉得小孩来放贷也会比这做得好”。英国中央银行拒绝提供支持的那天，欧沃伦·格尼银行停止现金支付，挤兑变成了一场骚乱，之后又有 10 家银行暂停支付，200 家公司无力偿债，“伦敦金融城的街道上人群拥挤，跌跌撞撞”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纪70年代的石油危机引发的经济危机、20世纪80年代的拉丁美洲债务危机、20世纪90年代的日本房地产泡沫和亚洲金融危机，以及2001年的科网泡沫(又称互联网泡沫)和2007年的次贷危机①，经济、金融危机始终与人类经济社会发展如影随形，特别是19世纪中后期之后，危机爆发越发频密，一些危机之间的间隔约为10年，有的甚至在上一次危机过后短短几年就接踵而至。差不多“十年一轮回”的金融危机悬于半空，已引起全球市场一片不安，为什么会这样？只是偶合，还是暗藏了深刻的逻辑？以此轮次贷危机为镜，我们将层层深入剖析其中的诡谲。

为什么轮到美国

虽然按照艾伦·格林斯潘的说法，2007年美国次贷危机带来的市场动荡与1998年长期资本对冲基金危机②以及1987年股灾③时的情形几乎完全一

① 次贷危机又称次级房贷危机，也译为次债危机。它是指一场发生在美国，因次级抵押贷款机构破产、投资基金被迫关闭、股市剧烈震荡引起的风暴。它致使全球主要金融市场隐约出现流动性不足危机。美国“次贷危机”是从2006年春季开始逐步显现的。2007年8月席卷美国、欧盟和日本等世界主要金融市场。次级抵押贷款市场通常采用固定利率和浮动利率相结合的还款方式，即购房者在购房后头几年以固定利率偿还贷款，其后以浮动利率偿还贷款。在2006年之前的5年里，由于美国住房市场持续繁荣，加上前几年美国利率水平较低，美国的次级抵押贷款市场迅速发展。随着美国住房市场的降温尤其是短期利率的提高，次级抵押贷款的还款利率也大幅上升，购房者的还贷负担大为加重。同时，住房市场的持续降温也使购房者出售住房或者通过抵押住房再融资变得困难。这种局面直接导致大批次级抵押贷款的借款人不能按期偿还贷款，进而引发“次贷危机”。

② 1998年，亚洲爆发金融危机。长期资本管理公司认为发展中国家债券和美国政府债券之间利率相差过大，预计发展中国家债券利率将逐渐恢复稳定，二者之间差距会缩小。同年8月，由于国际石油价格下滑，俄罗斯国内经济不断恶化，俄政府宣布卢布贬值，停止国债交易，投资者纷纷从发展中市场退出，转而持有美国、德国等风险小、质量高的债券品种。由于长期资本的决策失误，其净资产从年初的48亿美元跌至5亿美元，到了破产的边缘。

③ 1987年10月19日，黑色星期一，开盘仅3小时，道琼斯工业股票平均指数下跌508.32点，跌幅达22.62%。随即，恐慌波及美国以外的其他地区。当天，伦敦、东京、香港、巴黎、法兰克福、多伦多、悉尼、惠灵顿等地的股市也纷纷告跌。随后的一周内，恐慌加剧。10月20日，东京证券交易所股指跌幅达14.9%，创历史最高纪录。10月26日，香港恒生指数狂泻1126点，跌幅达33.5%，创香港股市跌幅历史最高纪录，将自1986年11月以来的全部收益统统吞没。亚洲股市崩溃的信息又回传欧美，导致欧美的股市再次下泻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样。但与以往危机大多由金融主宰者在其他国家发动，或速战速决地解决问题的情况有所不同，2007 年次贷危机却是从主宰者阵营内部爆发出来，并蔓延至英国及其他欧洲国家的。尽管政府联手自救，但只能以延缓危机的方式维持表面稳定。那么到底为什么会有此次危机？追根溯源，2001 年以来，过剩资本在次级贷款政策的助推下不断被挂靠到房地产的稳定之锚上，次贷债券化又利用了金融衍生品一分钱变成十分钱使的杠杆作用，进一步撬动了房地产的巨大利润空间。但衍生品既能助推房价，也能助跌房价，一旦玩出了轨，风险就极易被杠杆放大到不可收拾的地步。受此次次贷危机影响，从美国到英国的房地产市场都进入了痛苦期。以 2007 年 9 月为例，美国成屋销售量骤降 8%，创下自有统计数据以来的最大跌幅；英国房价也步美国的后尘，在银行挤兑风潮①中结束了 12 年的繁荣。这说明房地产作为稳定之锚也已经无法完全扛住金融衍生品的“发飙”。

事实上，各种实体、虚拟资产价格的狂飙突进都是经济过剩惹的祸。在全球化时代，由于人类经济文明的差异度被快速压缩，工业文明高效率地被复制到全世界，金融衍生品也传染至一批国家，这使得工业文明的市场过剩和金融衍生品过剩、发债过剩和汇制过剩有条件同时叠加在一个国家之内，令危机爆发更具震荡性。问题是，为何此轮危机率先在美国爆发呢？首先，美国是金融资本经济的首创中心。据统计，危机爆发前，金融衍生品在全球流动性中的占比达到了 75%，其市值占全球国内生产总值比重的 802%；排在第二位的是证券化债权，占整个流动性的 13%，占全球国内生产总值的比重是 142%。而这两项资产最发达的原产国就是美国。同时，美国还通过制造美元过剩使得全球货币失去“稳定之锚”，致使各国政府为平抑汇率过度浮动，而推动金融衍生品交易放大至天量，也把美国置于最危险的境地。其次，中美经济关联度很高。

---

① 受美国次贷危机影响，英国第五大抵押贷款银行——诺森罗克银行各营业所于 2007 年 9 月 14、15 日连续两天出现大批储户挤兑现象。仅 14 日当天，诺森罗克银行就有约 10 亿英镑（约合 20 亿美元）的存款被储户提走。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国在互联网泡沫崩盘后有意释放了大量流动性，这些流动性被以中国为首的发展中经济所吸收，后者以巨额利润和大量购买美国国债的形式反哺了美国经济，因此，中国经济的高增长助推了美国经济的重新繁荣。由于中国经济自身的潜在增长率高于美国，发展预期比美国大，所以没有产生明显的泡沫，而在美国则出现了泡沫。再次，各国相对屏蔽效应。次贷出现问题，美国之所以没有像以前那样顺利地全部转嫁到其他国家，乃是由于很多经历过金融危机的中小国家都没有购买次贷债券，且在年初就提前部署加强金融管制，而欧洲许多国家购买的也是“分割”了的次贷债券。因此危机并未呈现迅速向其他国家蔓延且难以遏制的态势。

由于美国次贷总规模已超1万亿美元，占其国内生产总值逾7%，其爆发危机的严峻性不容小觑。实际上，美国经济复苏意外乏力已然带来系列问题：一是超强货币的历史转折，“美元为王”的时代或将提早结束。二是股市财富蒸发，投资银行、基金大规模倒闭，令美国金融业损失惨重。三是房价泡沫破灭，并对美国实体经济产生深远影响，包括收缩企业利润、抑制消费和投资、推高失业率等。

但是美国这个超级富国处理危机的办法还是比困难多。一则由于企业大量国际化，市场调整的范围比较广，对抗波动的承受力相对强。二则有很多发展中国家的产品在美国市场上廉价竞争，股市的波动对产品价格影响不明显。三则有长期以来积累的经济实力和市场调整经验。因此美国的经济衰退没有那么快和突然，而是呈现出一种慢性衰退过程。美国毕竟不是省油的灯，在此过程中，它也在不断寻找替罪羊，输出危机因素，转嫁风险。总体上说，就是其利用自己“独步天下”的经济、政治、军事的影响力在世界范围内不停地“制造危机”和“解决危机”，如军事上为伊朗战争造势，政治上不动声色地四处推介次贷，经济上则寻求“合作”伙伴，中国显然就是它盯上的最大目标。

可见，危机至少在两个主战场爆发，这也许就是十年一轮回金融危机的最终“创新”形式。具体地看，一是美国金融机构破产潮引发流动性紧缩，资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金从中国撤离，使中国房市、股市受到较大影响；二是随着中国大幅放松金融管制，加快对外投资，中国的资产开始暴露于国际风险之中，以致在次贷风波中大幅折损；三是中国被迫增加购买明显贬值的美国国债，或是替美国承担住房按揭压力，这将以损失部分外汇储备和降低银行利润为代价。当然，这三种“被危机”的表现形式，无论如何对中国宏观调控而言都是一次痛苦中升华的机会，把握得好则是中国进行沙场练兵的时机，有可能利用世界金融乱局突出重围，扎实推进人民币国际化货币进程。然而，从中国被形势拖着走、旋即(2008 年底 2009 年初)出台的 4 万亿经济刺激计划和量化宽松信贷政策的救市表现上看，它无疑是缺乏准备的，对金融危机的基本逻辑缺乏理解和敬畏。

次贷危机究竟是怎样炼成的

毫无疑问，2007 年 10 月美国次贷危机爆发并开始蔓延，使得资本经济的信用基础遭受质疑，先前潮涌的流动性开始沉淀，而金融创新活动的泡沫性、复杂性、危机性及掠夺性更是前所未有地被世人所关注。

美国次级贷款存在由来已久，但真正“放量”是进入 21 世纪以来。科网泡沫和“9·11 恐怖事件”之后，美国经济增长乏力，急需寻找一个新的经济增长“发动机”。于是，以美国联邦储备委员会(简称“美联储”)为核心，华尔街为先锋，千千万万美国购房者和消费者为主力军，一场全民“买房花钱大运动”轰轰烈烈开展起来。从 2001 年 1 月 3 日到 2003 年 6 月 25 日，美联储连续下调基准利率 13 次，各大贷款发放机构推行次贷方案刺激了买不起住房的消费者的购买欲望，推高了市场需求。在次贷危机爆发前，次级贷款量占整个美国按揭贷款发放总量的比例高达近 50%，比 2001 年大约翻了 4 倍，而美国居民住房的自有率已经从 1995 年的 64%上升到 2006 年的 69%左右。其中，“次贷”主要是让穷人也能买得起房，甚至买了房还能潇洒地消费。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次贷的另一个功能是它可以灵活付款，比如头两年付零利率的还款，然后逐渐增加利息，这在前几年美国整体利率水平很低的情况下，令购房者的心理预期尤其良好。更重要的是，这种贷款还可以随着房价的上升重新融资，不断获得"财产性收入"，这种"收入"可以用于一些消费项目，甚至抵税。于是，美国经济出现了罕见的全方位大牛市，房价受推动不断上涨，居民用于消费的钱不断上升，企业赢利能力也相应增强，股市自然节节高升。

穷人们拼命贷款花钱，难道银行就没想过有朝一日崩盘把自己搭进去吗？解决方案就是让"贝尔斯登"①们来分散和承担风险。华尔街的人们各显神通，先把银行贷款分拆、打包，并制作成资产证券化产品，随后再次分拆，比如把本金项目集合在一起，把利息项目另外打包，再分别抵押制成新的产品，然后全球的对冲基金可以分别选取不同产品制成不计其数的金融衍生品。根据金融市场的理论，这样做的好处首先是让贷款"脱媒"，即商业银行不再承担所有风险，甚至都不承担主要风险；其次是能获得合适的风险定价，因为经过无数次的对冲和反复交易后，理论上每个项目的风险都得到充分的反映；最后是大大增加了流动性，因为参与的资金呈天量，投资者来源广泛，理论上似乎谁都不必担心"最后一棒"烂在自己的手里。

但现实的教训是无比深刻的，那就是，无论华尔街的精英们如何聪明，制作的风险定价模型多么精密，正如格林斯潘所说：人类从来就没有完美的风险模型。当全球资产价格飙升，流动性泛滥，大量热钱追逐这些衍生品交易时，也就导致了这些产品的价格越来越不能反映正确的风险溢价。而模型更计算不到的是，一旦利率上升、坏账出现、房价涨势逆转，人类的恐慌程度是那样巨大，顷

---

① 贝尔斯登公司(Bear Stearns Cos.)成立于1923年，全球最大的投资银行与证券交易公司之一。总部位于美国纽约市，美国华尔街第五大投资银行，是一家全球领先的金融服务公司，为全世界的政府、企业、机构和个人提供服务。公司业务涵盖企业融资和并购、机构股票和固定收益产品的销售和交易、证券研究、私人客户服务、衍生工具、外汇及期货销售和交易、资产管理和保管服务。同时还为对冲基金、经纪人和投资咨询者提供融资、证券借贷、结算服务以及技术解决方案。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刻间昔日为钱多花不出去而烦恼的机构就会手头拮据难以自保。在美联储从2004年6月30日到2006年6月底连续17次上调基准利率后，消费者因利率过高而不得不违约，这成为危机爆发的导火索，多米诺骨牌就这样被推倒了。然而，不可否认，这种金融创新对美国经济的影响其实是“功过并存”的，真正受损严重的是欧洲、亚洲这些金融金字塔的下层游戏者。美国金融市场不断创新，创造金融工具的频率越来越大，这让企业和个人都能有效地找到符合自己利益的投资工具、找到向系统外转嫁风险的方法。

由此可见，次贷等金融创新产品从来就是柄双刃剑，几乎从一开始就是设置下“伤敌一千，自损八百”的“连环骗局”，对已处在金融食物链顶端的美、英等国尚且如此，那么对于尚在金融资本经济起步阶段的众多发展中国家、新兴市场国家而言，又该如何以待?

金融危机之价格的逻辑

金融危机主要表现为金融产品的价格危机，无论是证券市场的股价狂跌，还是房地产金融的房价暴跌，以及外汇市场上的货币汇兑价格大幅波动，概莫如此。金融价格危机比一般消费品价格危机、资源品价格危机更复杂，人类至今仍处于对其摸索阶段，不管是东南亚金融危机还是美国的次贷危机都显示出不同以往各种经济危机的特征，其演化逻辑、适用的方法策略都有很大不同。

金融价格危机的背后逻辑依赖于金融产品自身本质特点，其市场运作、价值内涵、哲学理念都与传统的经济文明形态完全不同。

首先，金融市场并没有严格的供给和需求，这和一般商品市场区别明显。一般商品市场厂商生产商品如电视机等作为单纯的供给，它不会再到市场上买回电视机形成需求，消费者购买电视机也不会再卖出去形成供给，这样市场上就会形成均衡价格。但在金融市场上，由于金融产品如股票没有任何生理或心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理效用，所以买方随时能变成卖方，供给和需求在一秒钟内完成转换，导致价格发生突变，股价从涨停瞬间到跌停。这是金融产品变化的特点，其直接后果就是暴涨暴跌，离散度很大，价格的变动是突变的，不像一般商品价格变动具有连续性。单个金融交易品种的价格大幅波动在市场形成共振时就造成了金融价格危机。

其次，金融市场是虚拟经济市场①，金融产品只有价格而没有价值，任何股票都不含有劳动价值(它所代表的股份不是其价值，与净资产等并没有多少必然的联系)。按照经典价值规律，价格围绕价值上下波动，但在金融市场上，由于没有价值，价格波动显然没有主心骨，波动的落差就非常大。比如中国石油在 2007 年 11 月 5 日开盘当天达到每股 48 元时，很多分析师认为该股股价会到每股 100 元；但当中国石油破发后，很多人认为该股要到每股 10 元，甚至更低。半年不到，同一只股票的“均衡值”估计竟然相差 10 倍，所以在缺少价值的虚拟经济中，金融价格离散度大是常态特征。

再次，现代经济、现代金融与现代物理学的哲学基础是相一致的，其基本理念都是测不准原理②，即金融市场所谓的均衡价格、股价头部、股价底部等都是不可测的，与所谓的基本面并没有多少必然的联系(这里并非指上市公司造假数据)。传统的根据市盈率判断股价高低的方法总是失效，实证分析表明，市盈率高时股价通常继续上涨，市盈率低时股价反而下跌，比如当前市盈率已经相对较低了，但市场观望气氛仍然浓厚。传统的工业文明思路理解不了现代金融

---

① 早在 2002 年，经济学家成思危就从虚拟经济的角度对金融危机产生的深层次原因进行过一些初步探索。他认为，所谓虚拟经济是指与虚拟资本以金融系统为主要依托的循环运动有关的经济活动，简单地说，就是直接以钱生钱的活动。虚拟经济具有复杂性、高风险性、寄生性和周期性。虚拟经济本身就是一种极易滋长泡沫的经济，监管稍有疏忽，很容易导致泡沫生成继而破裂——发生金融危机或经济危机。

② 又名“不确定原理”，是量子力学的一个基本原理，由德国物理学家海森堡于 1927 年提出。该原理表明：一个微观粒子的某些物理量(如位置和动量，或方位角与动量矩，还有时间和能量等)，不可能同时具有确定的数值，其中一个量越确定，另一个量的不确定程度就越大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运行，缘木求鱼的操作更加大了金融市场的离散系数。测不准的现代金融实质和主观上的刻意求解均衡价格导致市场波动加大，从而使金融价格危机具备了逻辑基础。

根据金融价格危机的本性特征，可以研判金融价格危机的爆发过程。由于金融价格的离散度大，且没有价值标准，金融价格危机的爆发是突变的，几乎没有前兆，这与传统经济危机爆发时的“投资下降——信用危机——经济停滞——失业上升”这一过程明显不同。如果说传统危机是燃烧，金融价格危机则是爆炸。金融价格危机可以在短时间内造成账面财富的大幅缩水，但是恢复也相对较快，它的产生、发展和终结与实体经济并无多大直接联系。

既然离散度大是金融市场的本性，那么人为地消除离散度只会带来更大的离散，这种调控思路的出发点就是错误的，所以面对无法消除的暴涨暴跌，上策就是利用离散度，根据不同情形选择不同策略。在国际金融市场，金融大鳄(国家和投机机构)不断变通规则，美其名曰“金融创新”，实则是不断改变定价机制，释放多空信号，放大操作概念。在此过程中仍有一些基本储备品种并没有变，发达国家任意做大金融衍生产品规模的同时，大肆储备黄金。据统计，截至2007年12月，黄金在官方外汇储备中的比重，美国、德国、法国、英国和欧洲其余国家分别高达77.9%、66.2%、56.2%、14.3%、26.1%，而中国为10%不到。黄金作为货币已有几千年，所以守着黄金无疑能在一定程度上规避金融市场波动。

国际竞争中各国都在充分利用金融价格危机的巨大杀伤力击垮对手，提升自己的竞争能力，这其中掌控国际金融话语权最被重视。金融业是各国经济发展的“战略空军”，如果没有国际金融话语权，则无论是大产业还是大企业在国际上都没有定价权，在国际经济竞争中都处于被动挨打局面。所以，要利用金融价格波动，减少金融价格危机对其他产业的冲击，充分掌控国际金融的话语权。其特征主要包括让本国货币成为国际主要储备货币之一，拥有实力强大的金融机构如大型传统商业银行和投资银行等，影响或左右国际金融规则，影响

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国际大宗商品(如铁矿石、粮食等)定价权。拥有了国际金融的战略高点,就可以有效避免金融危机甚至向别国成功转移金融价格危机,让泡沫破灭在国外,化解对国内市场的影响。

目前,金融价格大幅波动已在中国频繁出现,面对测不准的金融价格,所谓的基本面分析、技术分析都失效。对于中国散户而言,与其搏杀差价,不如就地趴下,不管金融价格如何上蹿下跳,我自岿然不动。从美国一百多年的金融史看,在长达几十年甚至上百年的时间段上,股票的投资收益率是最高的,但是短线的平均收益率却是非常低,且风险非常大。而且散户与机构之间的信息不对称,理解规则、利用规则都不在同一档次,在对待各种利好、利空概念时,散户宁可信其无,不可信其有。同时,在中国非均衡经济体里,体制改革为股价的突变提供了条件,利用体改判断股价突变成为利用股市离散度的一种有效方法,2005 年股权分置改革后 A 股迎来的一波波澜壮阔的大牛市以及 2009 年创业板推出后呈现出的爆炒行情即是明证。

金融危机之创新还是“骗局”

尽管美国金融改革法案[①]对“太大不能倒”、银行高薪和“两房”(房地美和房利美)改革等要害问题语焉不详,以致招来非议,但“立法战争”的终点无疑是美国金融发展的新起点。银行或因此减少 10%的收入;抵押贷款公司的证券化从此只能“风险自负”;信用评级机构“一言堂”的风光不再,日后将受到美国证券交易委员会(SEC)等数位“婆婆”的严加看管。至此,一场以债务抵押债券(CDO)和信用违约掉期(CDS)为接力棒、持续近十年的“庞氏骗局”在崩盘两年后终于以监管时代的降临而谢幕。

所谓“庞氏骗局”,古今中外,虽花样迭出,但万变不离其宗,概括起来,其运

---

① 指 2008 年美国总统奥巴马签署的一项旨在加强金融监管的改革法案。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作机理大致有三点：一是造概念、编故事，概念越美妙越好，故事越科幻越好，目的是为了弄出一个让大家相信且追随的预期高收益率，且能“骗死人不偿命”；二是要能吸引源源不断的接棒者，个中关键是让前期的参与者有真金白银入账，使之心甘情愿变成“托”，拉更多的人当垫背；三是击鼓传花游戏玩到中途，突然有人回过神来，发现真相，于是集体信心坍塌，谎言大白于天下，并由此引发多米诺骨牌效应。至于其导火索，则往往来自某个看似偶然、实则必然的事件。比如，在次贷这个“剧本”中，一方面，由于“导演”、“编剧”、“化妆师”阵容强大，功夫过硬，因此，即使剧本再蹩脚(一群“高智商”富人让那些身无分文的“低保户”为其赚钱的荒诞剧)，也能若无其事“巡演”近十年；但另一方面，时间是谎言的敌人，出来混总是要还的。

眼下，那些曾经疯狂利用次贷偷天换日的玩家们的命运已尘埃落定：或改头换面，或被迫从食物链顶层退化，或淹没在历史滚滚车轮下，更甚者如麦道夫则是去把牢底坐穿。而就在人们为这些“过街老鼠”得到应有下场而拍手称快时，却无疑忽略了一个更为隐蔽而惊人的事实，那就是，最大的“庞氏骗局”制造者迄今仍逍遥法外。至于其导演，正是将“小庞氏们”纳入金融监管法网的美国政府，而主角则是美国国债——利用美国未来和美元地位做背书，为“传销”国债充分造势，结果是，受制于自身发展模式的中国和充当美国小尾巴很多年的日本一起被忽悠成了美债市场的两根顶梁柱。尽管就连美国政客都洞见到巨额债务“会从内部毁掉这个国家”，但是，中国、日本却被主客观因素捆绑，以致跳不了船的同时还只能自我安慰道：当美国债主还是相对合算的。

尽管美国国债的信用基石如危卵，而且这种对未来的高度透支常伴有道德风险(在政客们看来，“长期内，我们都死了”，而债务却“不会跟到棺材里去”，由此导致“举新债，还旧债，债债不还”的赤字扩张风起云涌，并成为大多数市场经济国家都在做的事情)，却非但没有被当成“庞氏骗局”的带头大哥揪出来严打，反而被冠以“政府积极作为”的美名。大小“庞氏”迥然不同的命运，印证了“成者为王败者寇”的道理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过，换个角度看，既然"庞氏骗局"已全球化，自然有其客观合理性，追根溯源，这与现代经济的本质——信用经济有关。所谓信用经济，就是以各类信用（政府信用、企业信用等）为背书，以金融深化为路径，以债务扩张为手段，维系着经济体系的运行。鉴于此，无论是金融的进一步发展，还是资产证券化的深入，其背后的运行逻辑与庞氏机理并无二致——从这层意义出发，"庞氏"便是中性词。而正因为庞氏机理的广泛存在，结果模糊了资本金融领域罪与非罪的界面，以致灰色地带丛生，悖论迭起：一则"大庞氏"抓"小庞氏"，窃钩者诛、窃国者侯，比如美国整治华尔街就属此类；二则"金融创新"与"金融犯罪"的定义模棱两可，对于同一种金融产品或资本运作模式，很可能没被揭发前是金融创新，谎言揭穿后便是金融犯罪，前者为座上宾，后者为阶下囚——区分的标准居然是有没有东窗事发。此类例子在国际金融市场上比比皆是。

对此，国际上是这样，国内亦然。2010 年中国信达管理股份有限公司与财政部共设"共管账户"的做法就内置着庞氏机理。前者将 2000 多亿元不良资产挂账而非彻底核销，加上长达 10 年的账户存续期，如此一来，财政部无需立即用真金白银去冲抵，信达的财务报表也焕然一新，可谓一石二鸟。而由此也将资产管理公司的 10 年战绩抖露在公众面前：1998 年国有企业（简称"国企"）改革大幕拉开时，作为财政出纳的银行对国有企业数万亿坏账照单全收，只是由于底子薄，消化不良，所以就有了坏账承销商 AMC（资产管理公司）的应运而生；却终因缺乏华尔街高管般把牛吹上天的"本领"，结果 10 年过去了，坏账不减反增——当初四大行（四大国有商业银行）坏账为 1.4 万亿元，截至 2010 年 7 月据相关机构测算，AMC 欠中央银行 5739 亿元，欠四大行 8200 亿元，另有坏账 1 万多亿元——坏账数字翻了一番。好在农业银行作为四大行股改的收官者如今也"清白"地上市了，AMC 总算功德圆满。至于被剥离的数万亿国家沉没成本，则可以通过共管账户等资产证券化手段押后。

相比于 AMC 与银行的转型走在金融创新的康庄大道上，民间金融就显得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

晦暗不明，不仅留有很多案底，而且迄今仍在创新与犯罪的生死线上打游击。以民间集资盛行的江浙为例，前有杜益敏血祭，后有吴英被判死刑，都给地下金融敲响了警钟。只是，光堵不疏的结果必然会造成按下葫芦浮起瓢，因为资本总是要找出路的。而民间金融虽沐浴着“新 36 条”的一缕阳光，但要给点阳光才能灿烂，没有操作细则和具体抓手可不行，否则玻璃门不过是变得比空气还透明而已。何况，现有的缝隙政策停滞不前，如小额信贷公司不能吸储，在税费等方面不能享有金融机构的待遇，还会收到地方政府的行政指令性贷款；而一旦做大、升级为村镇银行之后，面临的却仍是被国有金融机构招安的命运。

不过，地方融资平台的危机四伏，以及巨额地方债务或引发银行危机的严峻现实，很可能倒逼出民间金融被扶正的空间。随着有关部门解包排查的结束，全国 3800 多个融资平台正面临终极命运，要么被治理，要么被撤掉，只有少数幸运者可以存活。总之，地方融资平台这一中国特色的、对城市化进程作出过重要贡献的“庞氏”游戏终于迎来了过度扩张后的全面整顿期。为避免被清盘，地方政府纷纷发挥创造力和想象力，有的是重修旧山河，试图将卖地进行到底，谁知又遭遇楼市调控，以致土地交易市场门可罗雀，抬轿游戏玩不下去，只好“坐以待毙”；有的则深谙“只有先换思路，才能车到山前必有路”的道理，并已领悟到“庞氏”运作的真谛，于是想方设法将“信贷庞氏”向“资本庞氏”进行版本升级，即降低对银行的依赖度，转而对包括民间资本在内的社会资金敞开怀抱——而“资本庞氏”的道行显然要深于“信贷庞氏”。不难预见，后一类地方融资模式将在未来的竞争中脱颖而出。总之，关键在于认清现代经济的庞氏本质，扬长避短，为我所用，而非被其捕获——对此，无论地方政府还是投资者皆适用。

金融危机之国家经济模式

美国次贷幽灵终于露出最狰狞的面目：“两房”、雷曼兄弟控股公司、美林公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司、AIG(美国国际集团),这些公司无一不是华尔街的标志性机构,现在落得被接管、收购甚至破产的下场。这次危机从次级债崩盘开始,然后是信心危机,最后便是生活方式改变。金融危机爆发至今,虽学者、官员对其成因、发展和结果的讨论五花八门、铺天盖地,但统而言之无疑均可收敛到经济模式上来:美国经济模式乃是危机的罪魁祸首,同时绑架了全球经济;而中国模式不仅缔造了高速增长的奇迹,还为其他各国度过危机提供了很好的借鉴。连美国财政部部长盖特纳都声明要来中国“取经”,“想看看是怎么做到的”。巴基斯坦总理则大肆渲染,中国模式大有明日之星的征兆。当然也有一些“保守派”,比如俄罗斯高层表示,如果 2011 年中国国内生产总值增长不到 8%,就不仿效中国模式。也有专家以低碳经济为出发点,对中国模式可能丧失后发优势的前景表示忧虑。无论如何,“中国模式”已经超出了现实意义,成为和“美国梦”(其实就是美国模式)并列、带有象征色彩的宏观经济标杆。

不过,所谓的“美国梦”——美国模式,其虚伪性、欺诈性在金融危机中逐渐被世人所认识。首先,所谓的“美国梦”是建立在过度自信、无限透支未来的消费基础之上的。2007 年美国国债高达 9.13 万亿美元,相当于每位美国人身上都背着 3 万美元的债务。而老百姓的消费债务也不菲,目前美国信用卡未偿余额高达 2.57 万亿美元,平均每个持卡人欠债 8400 美元,每月有一半的信用卡使用者无法全额还款。美国在叫嚣中国污染了世界时,自己却平均每人向大气排放了 9 吨的碳。美国生活方式的掠夺性和不可持续性已渐渐遭到各国的抵制与声讨,因此危机引发的第一个趋势即是美式生活方式被清算,逐渐失去以往的吸引力与追随者。

其次,信奉着市场原教旨主义的美国人,输出所谓“自由主义”市场规则的同时,通过不断地借贷继而不断地发行新货币来稀释全球的美元结算市场。美国成为国际贸易领域最大的“庄家”,不断抽取其他经济体之间的贸易“佣金”,同时声称一切皆是为了人类繁荣,真可谓得了便宜还卖乖,将世界玩弄于股掌之间。美国模式还不仅仅是背后榨取,由于其独占资本金融魁首,是金融创新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的源头，加上资本主义天经地义的自利本性，于是便无可避免地通过主动贩卖"有毒产品"来掠夺世界。此次各国看到次贷对美国金融造成巨大破坏，往往惊出一身冷汗，然而蓦然回首，国内金融机构在美国人的忽悠下早已将次贷"毒品"放进了购物篮，比如中国银行业就直接损失数十亿美元。可见，即使撇开价值观和立场，从客观、实证的角度来说，美国模式也只不过是"一损俱损、一荣独荣"的模式而已，对其愈是推崇，愈可能陷入美国人设定好的轨迹之中。

相比之下，中国模式则显得悖论重重，难以被理解。此次全球救市的大舞台上，中国拔得头筹，成为"救市超男"，令许多国家醋意与迷茫齐生。而另一批人则将中国模式的本质归结为中国经济政策的科学与高效，甚至有国外专家借此贬损自己政府的无能。从国际范围的救市举措来看，中国模式可视为由政府主导的"单口相声"，政府通过掌握占国民经济 70％当量的国有企业来实现政策目标。欧美等国则试图寻找市场主体与政府的均衡点来实现完美的经济模式，而这一理想并非当前独有。

从历史经验来看，世人对完美的经济模式的追求从未停止过。亚当·斯密提出靠"看不见的手"来实现资源最优配置，后经哈耶克等人发展，由英国撒切尔夫人付诸实践，搞了一整套的"撒切尔新政"，一时与美国模式互为瑜亮。如今英国经济与当年预期的辉煌渐行渐远，对"撒切尔模式"的批评也与日俱增。而中国国内经济模式同样几经周折：从借鉴苏联模式，到发掘中央与地方(简称"央地")经济模式，再到改革后的外需主导模式，摸着石头过河的特征清晰可见。然而美国金融危机爆发后发现外需主导也不大管用了，经济学家们在琢磨着怎样提振内需。经济模式不断变化、来回曲折的过程实际揭示了所谓的"完美模式"并不存在，有的只是从态势到态势的运动规律。因此那些认为当前各国经济模式错了、偏了或者存在原罪的看法就值得商榷了，经济模式只是在朝向新的态势转变，已有的模式不再适应罢了。

或许经济危机才是检验经济模式的唯一标准：美国经济模式在危机下发生颠覆性转变。首先是自由主义经济模式被证伪，美式"社会主义"将登上经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

舞台。华盛顿共识①以来的自由主义遭受前所未有的挑战，雷曼兄弟、花旗银行、通用汽车等标志性企业相继倒下，并由政府接盘。未来国有权重的上升预示着以自由化为标志的金融文明将被混合信用模式(国家＋市场)取代。其次，生活方式出现变革，外需加速发展。次贷危机的直接后果是美国奢靡的生活方式终结，居民普遍收紧钱袋，消费下滑显著，同时大量产业的外迁更使得就业面临困局。奥巴马政府宣称未来经济要建在岩石之上，扩大外需与发展制造业成为美国模式转型的另一标志。再者，美国实体经济重新受到重视，将继续领导全球产业发展。金融危机撕下虚拟经济的外衣，美国人开始将目光投向实体经济，以新能源为首的新兴产业可能接过金融行业的接力棒，完成美国模式的连续性，同时高科技等传统强势产业则将继续强化其老大地位，两者结合起来，美国将重新进入产业领航的经济时代。

欧盟的经济模式同样处于转型的当口，东欧的外债危机、西欧的出口困局等更加速这一过程。欧盟在此轮救市中表现的一致性与协调性令人瞩目，这实际预示着未来欧盟经济模式的趋同，通过彼此互补加速一体化进程，即回归实业、增强出口成为共同口号。而日本经济模式的高赤字(占国内生产总值150%以上)以及人口老龄化的双重桎梏始终没有解除。除此之外，日本在2006年开始执行投资立国，近年更声称科技立国，因此日本未来将成为全球化最积极的鼓吹者，同时仍然盘踞于电子信息、汽车、生物等高科技领域以及金融投资方面。

对于中国而言，美国危机最直接的影响是外贸增长下降。美国占中国出口总额的17.5%，次贷危机下美国经济下滑，“中国制造”的销量必然剧减。有统计数据显示，美国经济增长率放慢一个百分点，会直接造成中国对美出口下滑近5%。但美国危机的真正可怕之处，在于其顺带将其他主要发达国家拉下

① 1989年所出现的一整套针对拉美国家和东欧转轨国家的新自由主义的政治经济理论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

水。欧盟和日本的经济同样趋于放慢。德意志银行于2008年10月发布的研究报告称,欧盟2009年经济增速将进一步下滑至接近零的水平,中国对欧盟国家出口增速也可能由2008年26%的预计增长率下降至零。因此,中国要继续维持出口导向型的发展模式将承受巨大的压力,预计未来国家会有相应的战略调整,但绝不是谢国忠他们所说的加大力度于重工业生产,而是寻找新的出口替代国,比如俄罗斯、中东、非洲、东盟等国家和地区。事实上,国家贸易中对以上国家和地区的进出口份额不断增大,这种趋势将在此次次贷危机后加强,这也预示着出口企业的营销思路要作出相应转变。

总体上,中国经济模式将呈现以下趋势:第一,市场化权重不断增大,行政权重不断减小。美国是市场化过头,中国则是市场化不足,例如金融、资源、医疗等行业都面临着市场深化的迫切要求。医改、股改等都是在减少政府行政干预,加大民营经济自由度,从而释放其活力与创造力,这显示了经济模式转型的必然趋势。第二,由投资、出口主导,向消费、先进制造过渡,摆脱世界工厂的宿命。出口导向政策面临三大压力:其一,人力、土地等不断升值并计入生产成本,而这在过去则“忽略不计”;其二,低端加工、制造业造成的生态损耗已近“阈值”,难以继续发展;其三,出口行业受国际形势影响严重,不易于控制。无论从形势需要还是国家政策(信贷、消费券、环保支出等)来说,向消费与先进制造过渡,摆脱加工、代工的宿命已是箭在弦上,否则很可能重蹈日本兵败加工贸易立国的老路。第三,产业经济转向资本经济,产业政策从普遍撒网转向有选择突出。美国向产业经济回归,中国则刚踏上资本经济征途,其良好的发展势头已经显现,无边界的资本浪潮即将到来;而产业政策则会一改早年“什么都想要”的思路,转而寻求发展重点。从国家产业振兴规划的思路来看,集中在新兴产业与现代服务业上,虽未必脱颖而出,但不至于跑输“大盘”。第四,经济模式朝向深化“北京共识”的方向发展。“北京共识”的核心是艰苦努力、主动创新与大胆尝试,新经济模式将继续深化创新与竞争。尤其在金融领域进入“后华尔街”时代,不全面突破、自主创新,金融中心就难以崛起了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁将率先走出危机

可见，由次贷引发的美国金融危机并非用某些利益集团的“阴谋论”或“贪婪说”便可简单解释的。从源头上看，悲剧命运是共同的“罪恶”合成的，只是集中爆发在华尔街而已。次贷危机的实质是资产膨胀型消费模式的不可持续，而一直以来，正是美国自身的霸权角色及“以中国为代表的过剩生产型增长模式”支撑了其过度消费模式。前者让“美元滥发——过剩美元回流——美国消费信贷热潮”成为可能，后者最终让美国人几无“后顾之忧”（通货膨胀及资源枯竭）地“用明天的钱圆今天的梦”。在这个过程中，资产价格（尤其是房价）的膨胀成为消费信贷扩张关节点，但房价不能无限上涨，消费不能无限透支，次贷危机便是在这样一种全球宏观经济失衡的背景下爆发的。因此，这场危机从金融领域蔓延至实体经济，并演变成全球经济危机、国家发展模式危机，其影响之广、创伤之深堪称百年难得一遇。那么危机究竟何时能见底？究竟谁能率先走出危机？

金融风暴因美国而起，但问题却是全球的。虽然美国身处“震中”，华尔街萧条已让美国金融“魔方”玩不转，但美国的基本面深厚，具有高效的创新和修复能力，何况其还有美元王牌，靠美元贬值赖账、美元升值回流资金，油价不也成了去泡沫化中的“牺牲品”？如果说衍生品泡沫破灭将欧洲金融系统“一网打尽”，那么油价暴跌受伤最深的就是中东和俄罗斯。虽然美国伤敌一千、自损八百，但其将这场危机分散化，让全球都为之买单，不仅转嫁了集中爆发的风险，更将美国与全球各国政策捆绑，从而为美国“扭转乾坤”拉了帮手。从集中救金融的万亿注资，到新能源战略的振兴规划，美国依然能主导西方版图的游戏规则，也能间接影响他国政策，因而推导出美国最早陷入衰退，也将最先走出困境。但美国在这场危机中的“失算”如今正让其老大地位“摇摇欲坠”。因为此次危机不单是经济危机，更是美元体系等制度危机和过度消费等生活方式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

危机,这些长期积累下来的系统性风险很难短期修复,这让美国率先派也如履薄冰。

相比之下,中国率先派就淡定得多。因为这场危机的爆发点在金融,欧美金融因没能抵住全球化、混业化的诱惑而被打散了骨架,中国金融却恰恰因衍生品市场不够发达、不良资产剥离、分业经营的内部稳扎稳打躲过了危机的最大冲击,可以说,中国没有受到危机的正面冲击。但现实是国内经济形势比预期的要坏,而这实际要归结于国内原本就存在的各种结构性问题、体制性矛盾,它们在危机冲击下集中暴露了。如果说美国走出危机就要改变世界困局,那么中国走出危机的关键在某些专家看来就只在于稳住国内形势,做好自己的事。稳定的金融体制、充足的外储财政、高调的政策调控和无限的概念空间将为国内经济稳定提供最好的支撑。何况“中国要在金融危机中最早复苏和振兴”的高层表态也为此打上“强心针”,因为危机中最缺少的就是信心,温家宝总理四处考察,为经济振兴注入信心即是明证。外媒翘首期待中国引领世界经济复苏,不排除希望中国伸出援手之嫌,毕竟中国庞大的消费市场和布局空间正是他国“避难”垂涎的目标。可见,“中国率先走出”表面淡定,背后却也各有玄机。

危机之下,中国显然无法独善其身。不过与西方不同的是,中国在“五化”(工业化、城市化、市场化、国际化、信息化)过程中仅国际化一项受到重创。而即便国际化力量被削弱,中国经济与他国横向比较依然“出类拔萃”。何况受创的国际化原本就不到位,资本管制、资源价格受控等恰好成为防火墙,从而减少了外部冲击。更关键的是让出口依赖模式无以为继,逼迫国内增长从外需转向内需,从投资转向消费。福卡(福卡智库,作者所在的研究机构)判断,中国仍处于经济起飞期,并正步入中后段的盘整阶段。两位数增长已被危机打破,但重工业化转向服务型,城市化进一步加速,市场化深入资源品价格改革,信息化的产业“武装”及再创新(如 3G 变革),这些转变积蓄的动能将让国内生产总值依然“坚挺”,并让国内生产总值在农村向城市、全球产业向中国的梯度转移中找

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到新支点，从而撬动13亿人消费市场的能量释放。因而中国增长的前景乐观，确实可能在国内生产总值上率先走出危机。

但所谓的“率先走出危机”并不能单看指标，还涉及对危机的深刻认识。美国危机的导火索是华尔街不计后果地吹大衍生品泡沫，但“星星之火”之所以能“燎原”就不单是美国自身金融弊端的问题，从一定意义上讲，还在于内外“勾结”的石油美元和贸易美元。这两大渠道让美国可随意透支信用、过度消费而不愁没钱花，在信用良好下相安无事，一旦信用出现危机，泡沫出现平仓，其也就成了两大泄洪口，资本外逃、油价暴跌、金融去杠杆化、商品去美元化，以致美国成了引领全球经济陷入衰退的旋风口。因此对美国而言，走出危机就要化解外部的两大美元，而这必然改变“用他人的钱补自己窟窿”的美国方式，从本质上改变原有的游戏规则和国际格局。再看中国，虽然外贸“一损俱损”让中国走出危机的首要条件就是化解外贸依赖，但金融危机的外部影响有限才让中国可能在国内生产总值上率先走出危机。而中国面临的真正危机不在国外在国内，不在是否保得住增长，而在于如何转变增长方式，因为透支未来、透支环境的国内生产总值增长并未实质性地走出“人与自然”的危机。因而对中国和美国而言，这场危机带来的问题可调整为是国内生产总值率先走出还是率先转型走出危机。

如果说转型改革的动力来自压力，那么“中国在国内生产总值上率先走出”反而将成为中国转型走出危机的最大障碍。因为这将掩盖国内诸多矛盾而让改革动力不足，何况中国当前战略处于弱势期，现代化目标是建立小康社会，强调内部稳定保增长，左平右衡搞和谐很可能让改革转型滞后。而美国则不同，其在这场危机中遭遇了前所未有的挫折，不仅陷入市场经济“自打嘴巴”的尴尬境地，还在伊拉克战争中被捅破人权民主的“伪善”面具，美元独大的货币制度遭受各区域联盟的冲击，过度消费的生活方式在危机中“萧墙祸起”，而美国犯的错让全世界来买单，又怎能不招致他国怨恨？当年为消化互联网泡沫而吹大的房地产泡沫，还未“以新泡沫掩盖旧泡沫”就已破灭，实际上，这场危机成了美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国不断延缓平仓、错误决策的总清算。方方面面各种内外压力“齐头并进”，以致美国综合压力最大。而正因为在国内生产总值上走不出危机，可能刺激其“破釜沉舟”搞改革，点燃类似于互联网的新一轮科技革命，反而就最可能在转型上率先走出危机。从奥巴马实施的救市计划看，美国将重注压在了新能源革命上。这符合福卡对 21 世纪下一版图制高点不在人权、民主，而在人与自然间关系的预测判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

三次金融大爆炸：大发展还是大平仓

虽然次贷危机拔出萝卜带出泥，不仅将华尔街推下神坛，更将金融危机背后内在的价格危机逻辑、金融创新“天使与魔鬼”两面性，乃至一国长期经济发展模式所存在的问题等一网打尽，但其远不是“历史的终结”。金融危机一而再、再而三地上演，宿命般地“十年一轮”的客观事实，需要我们不只是剖析危机，还要从整体角度、更为中性的角度，去把握金融虚拟经济产生、演化及发展的相关特征。

何谓三次金融大爆炸

第一，什么是金融大爆炸？从状态上说，首先一国经济发展积攒的货币数量巨大，产业资本庞大，为金融大爆炸积蓄了足够的能量；其次又在逐利本质的驱使下，资本不停地折腾运作，蒸发别人，增肥自己；再加上技术手段的完备以及金融开放等概念的叠加，使得一国在金融领域发生由渐变向突变的爆炸式剧变条件成熟。从实证上分析，当一国虚拟资产如股票、债券、储蓄、外汇储备等从规模上已远超实体经济当量，虚拟经济便具备了独立运作的条件。

第二，金融大爆炸“如何表现”？从国际经验上看，金融大爆炸的表达方式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有好有坏，20 世纪 80 年代，英国金融大爆炸的结果是“炸”出一个伦敦金融城。一个不到两平方公里的土地为英国贡献了 3%的国内生产总值，其发展壮大又夺了华尔街的“标”，使英国在一个世纪里再次享受到成为国际金融中心的美妙滋味。几乎与此同时，在日本发生的金融大爆炸却以《广场协议》表现出来，后果是近 7000 亿美元顺差的“鸟蛋精光”，日本陷入 10 年的迷失，独自舔舐伤口。所以，金融大爆炸在现实中的表达方式无非是金融衍生品市场的火爆，虚拟经济脱离实体经济自成系统、大行其道，新的游戏规则与制度体系将区别以往，资本与暴利替代实物与增长成为经济的主题词。

第三，金融缘何大爆炸？这是经济大国发展的一般规律，谁是世界经济的超级大国，谁就有这个机会与可能，因为存在巨额的、超越实体经济这只“锚”，就能挂得住资本，所以，在金融领域发生化学反应几乎无法避免，这既是经济发展的机缘，也可能预示着风险。也许这就是主流与非主流各执一词、互相争吵的缘由，但就像工业化国家的经济发展都要经历长短不一的起飞期一样，金融大爆炸的发生也是命中注定、身不由己。

第四，金融大爆炸的影响如何？这大体有两个方面：一是成为金融掠食者、成为国际金融游戏规则的制定者，享受利用资本阴谋掠夺别国财富的好处；二是被“炸伤”，大伤元气，重蹈日本人的覆辙。当然，不排除一方面成为掠食者，同时也被内讧所伤的可能。在一个开放的系统中发生爆炸的结果，伤者肯定不会只有自己，产生的能量也将传导到整个系统内。

英国炸出了伦敦金融城

1986 年 10 月 27 日，撒切尔夫人发动了一场规模宏大的金融改革。这场改革不仅对英国传统金融制度产生了剧烈冲击，而且对世界金融业的发展也产生了重大影响，人们称之为“金融大爆炸”。这次改革奠定了目前英国金融业繁荣的坚实基础，使一度被认为衰落的伦敦金融城迅速发展，势力范围不断扩大，获得并强化了国际金融中心地位，甚至在某些方面超过了纽约华尔街。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一时期，英国金融业改革的核心内容是金融服务业自由化：取消经纪商和交易商两种职能不能互兼的规定，经纪人与出场代理人互相兼任，放开交易所会员资格的限制；取消证券交易的最低固定佣金限制，实行证券交易代理手续费自由化；取消非交易所成员持有交易所成员股票的限制，所有的金融机构都可以参加证券交易所的活动；废除各项金融投资管制，银行开始提供包括证券业务在内的综合性金融服务等。在监管方面，英格兰银行将监管银行业的职能移交给了英国金融服务监管局。

英国的“金融大爆炸”全面摧垮了英国本土及英联邦国家金融分业经营的体制，促进了商业银行业务与股票经纪业务相融合，以及商业银行与投资银行的相互结合。英国的商业银行纷纷收购和兼并证券经纪商，逐渐涌现出一批超级金融机构，业务领域涵盖了银行、证券、保险、信托等各个方面，成为与德国相类似的全能金融集团。

如同“撒切尔革命”引发全球市场化改革浪潮一样，伦敦城的“金融大爆炸”引发了全球范围的金融自由化浪潮。

美国炸出了华尔街

独立战争后的百年间，美国一直实行混业经营的自由银行制度，金融市场的准入门槛较低，政府对金融企业经营范围的干预也较少。1929 年，“大萧条”时代到来，纽约股市崩溃，大批银行破产。美国国会成立的银行调查委员会经过大量调查后认为，商业银行经营证券业务和保险业务，不仅造成了短期负债与股票、债券等长期资产之间的比例严重失衡，而且极大影响了商业银行经营的稳定性，进而损害了储户的利益，金融业混业经营的局面不宜继续下去。1933 年，美国颁布了《格拉斯-斯蒂格尔法案》，对金融业实行严格的分业监管和分业经营，商业银行不得经营证券业务，不得为自身投资而购买股票，即使购买公司债券也有严格限制。

此后 60 余年，全球经济一体化和金融国际化渐成大势。美国人意识到，限

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制自由竞争与发展的《格拉斯-斯蒂格尔法案》已成桎梏。金融企业为寻求发展空间，频繁使用相互持股、并购等手段以规避该法。由于该法的掣肘，美国法院对相当数量的金融企业兼并案件一筹莫展，不得不延期审理。究竟是坚持分业体制，还是实行混业体制，经济学界和法学界开始了激烈的争论。

1999 年 11 月 4 日，美国参众两院分别以压倒性多数票通过了《金融服务现代化法案》。当月 12 日，时任总统克林顿签署该法案，并称："它将带来金融机构业务的历史性变革"。《金融服务现代化法案》首次提出了金融立法的新观念——"效率与竞争"，将旧存的数量巨大的金融法律法规规范集中在一个法律文件中，予以清理并修改。该法案共计 7 章 219 条，主要内容是：废除《格拉斯-斯蒂格尔法案》的核心条款，允许并提倡银行业、证券业和保险业之间的联合经营，加强金融机构之间的竞争；继承将金融服务业与工商业严格分离的美国金融法律传统，并予以强化；建立联邦储备理事会和财政部之间的协商制度；加大对消费者的保护力度；加大对小企业和农业企业提供金融服务的力度；等等。《金融服务现代化法案》不仅整合了美国庞杂的金融法律体系，更重要的是建立了一套允许银行、证券公司、保险公司和其他金融服务提供者之间可以联合经营的金融体系。最早在美国实行并传播到世界各地、对国际金融格局产生了巨大影响的金融分业经营制度，在它的发源地走向终结，混业经营的新纪元就此到来。

继《金融服务现代化法案》之后，随之而来的是 2000 年《商品期货交易现代化法案》，规定场外交易不受商品交易委员会监管。这两项法案既推动了美国经济进入 21 世纪的持续繁荣，特别是信息技术引领的网络经济奇迹般崛起，同时又承认华尔街的新格局，进一步推动了投资银行的发展，为衍生品泛滥、投机猖獗创造了条件。以过去 10 年间增长最为迅猛的信贷违约掉期(CDS)为例，这种可用于对冲投资者持有债券价值下跌或相关信贷违约风险的衍生品完全在场外交易，不受任何监管。

但是，随着次贷危机引发的金融风暴不断升级，越来越多的人开始质疑《金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融服务现代化法案》的负面作用。在它的推动下，贪婪的华尔街金融机构可以肆无忌惮地转嫁风险，躲过监督和问责；美国经济逐步走向了过度的虚拟化和自由化，网络泡沫、房地产泡沫接连破灭，金融衍生品泛滥成灾。而且这一法案放松了金融监管，其所订立的监管机制是功能与机构管理的混合制。由于美国在监管机构上属于多元模式，包括联邦政府、州政府、中央银行等，各自有着不同的监管范围，在发生问题时必须跨单位协商，因而导致监管的效率低下而成本高昂，难以应对瞬息万变的金融市场。在次贷危机中，这种监管制度的致命缺陷暴露无遗。

第三次，日本炸出了一地鸡毛

20 世纪 90 年代泡沫经济破灭，日本金融部门遭受不良贷款的沉重打击。与此同时，世界各地都在加速解除金融管制，日本认为本国的政府保护金融体系已经过时，日本需要像伦敦和纽约那样更加透明的、自由的金融市场。于是继欧洲宣布发行欧元后，日本参照英国的样本，从 1998 年 4 月 1 日起启动一项名为“东京版金融大爆炸”(Tokyo Big Bang)的金融自由化改革方案，实施新的《日本外汇及外贸管理法》和《日本银行法》。如果说前者的实施是金融大爆炸的起爆剂的话，那么后者则是金融改革的主要内容。其意义在于：日本的金融将完全与战时体制告别，正式走向自由经济竞争的“不归路”。

根据规定，日本将放宽外汇交易限制，外汇交易的场所并不局限于特许银行，甚至连超级市场也可以从事货币兑换。也就是说，日元以及美元可以在日本市场上自由流通，一般的商店和饮食店也可以接受用美元结账。与此同时，规定到 1999 年废除对股票交易收取固定佣金的做法，佣金不再固定，而是转为可以自由磋商，竞争将使得佣金收费下降。另外，限制某些生产品交易的条例也将放宽。从 1998 年 12 月开始，银行可以在分行出售相互基金(mutualfunds)；到 2000 年，进一步放宽银行和保险公司分业经营的限制，届时保险公司可以设立银行，而银行也可以设立从事保险业的附属公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但几年过去了，日本大银行现有的坏账相比以前不仅没有减少，反而成为全球呆账最多的国家。大银行对中小企业的贷款也比以前少，这使中小企业难以维持。日本银行在海外的竞争力不但没有提高，市场份额反而减少了。过去，日本大银行分行行长的年薪大约在 1600 万～1800 万日元（约合 15 万美元），现在减少到 600 万～800 万日元。尽管年薪大大减少，但分行行长们不得不继续做下去，否则就得失业回家。

日本国内的一些学者认为，日本金融改革失败的原因在于脱离日本国情，理想超越实际，并操之过急。日本的金融企业与欧美企业不同，日本的金融企业与政府的关系较为紧密，由于有了政府协调，日本金融企业在市场中的交易成本较低，所以在过去 30 多年里表现出较强的竞争力。日本“金融大爆炸”改革的核心是让金融企业与政府脱离关系，金融企业的竞争力就显得不够了。

另一个原因则是日元升值，导致以国际贸易为基础的经济失去了国际市场竞争力。从 1985 年日元升值以来，日本出口贸易就受到不利影响。原因在于日本出口贸易大都采用美元结算，如果美元贬值，日元升值，出口创汇就相应减少，不但外汇的价值减少，外汇的数量也减少，因为日本企业出口积极性受到日元升值的影响。

金融大发展的“第一层油脂”

毫无疑问，在当今世界，美国、英国已经率先进入了金融大爆炸、大发展阶段，且各有各的表达式：英国的金融文明是经典的保守型模式（以银行和保险为主），它有效地帮助了英国的工业革命和贸易大发展，并且规避了风险；美国的金融文明主要是以股市、衍生品市场为代表的投机型模式，它吻合美国人的投机天性，助推美国顺利完成西部开发、修铁路、造运河等工业文明的主要阶段，并从工业文明迅速跨入新经济文明。除了拥有适应各自国情特色的金融文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明，美国、英国的金融文明还成为它们控制世界的战略要点，“控制国际银行系统”、“控制全球硬通货”、“掌握国际资本市场”等国家战略手段确保了美国、英国的金融文明独占鳌头。从深层次分析，还有如下三个原因。

首先，美国、英国的金融过剩最早、最多，虚实经济的脱离最彻底。近年来，全世界的金融资产以倍数计地快速上升，其中，光美国就占据了全球金融规模的1/3。以股市为例，危机前美国、英国股市市值占国内生产总值的比重均高达160%。美国的虚拟经济规模是中国的20倍以上，英国的虚拟经济规模也比中国大10多倍。金融过剩到一定程度，虚拟经济就会脱离实体经济而独立存在。目前全球外汇交易已经基本背离实体经济运行，在每天3万亿美元的交易中，98.5%的交易量是没有任何贸易背景和生产背景的，纯粹是为了资金的逐利需要。这部分虚拟经济的运行遵循自身的规律，如高脆弱性、观念定价等，在这里充分体现出金融资本经济的游戏规则，与工业文明的游戏规则截然不同。过剩的金融资本与虚实经济分离为金融文明的形成提供了前提条件。

其次，金融国策谋略最盛。金融市场上一直都有“美国阴谋论”的传言，比如美国想逼迫人民币升值，如法炮制当年的日本泡沫经济，让中国经济陷入衰退。而东南亚金融危机则被认为很大部分原因来自于英国的金融阴谋：英国动用国际炒家“击毁香港经济”，从而让中国政府接手一个“烂摊子一样的香港”，美国则配合其行动并从中渔利。无论阴谋论成立与否，金融已经切实被美国、英国当做国家战略的重要手段，它们正以金融手段支配着全球的资源再分配，比如利用金融操控全世界的农业文明和工业文明(农产品、能源、资源价格均受控于期市)。除了被当做国策手段，金融本身也变成了目的，比如美国发动科索沃战争即是为了阻止欧洲金融资本回流以及炸毁欧元。政治忽悠、军事打击、金融谋利三者的有机结合已经成了美国、英国惯用的国策伎俩。由此可见，金融文明在美国、英国不仅具有经济意义，更有着重大的政治价值。

最后，工业经济的逻辑递延在那里最经典。英国老牌金融业为工业革命的崛起筹集资金、承担风险，支撑了交通能源、原材料、基础设施等方面的巨大投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资，推动了手工生产全面进入大机器生产的工业文明时代。美国道琼斯股票市场为工业文明的发展提供了主要的资金推动力，通过企业的上市，架起了工业文明与金融文明之间的桥梁，比如将公司高管的薪酬从工业文明的支付法则变成金融股权激励的支付法则，使得公司高管以前辛勤劳动、线性累加的成果在股市被瞬间放大。而纳斯达克股市又为信息技术新经济文明与金融的嫁接起到衔接作用，利用金融活动的利益规则激发出美国人的创新热情，反过来推动新经济文明的发展。

金融虚拟经济从无到有、从简单到复杂地不断演化发展着，以至于在最近20年全世界金融变幻诡谲、过剩资本阴魂不散的时代背景下，日益显现出超越与颠覆的威力。首先，金融资本经济逐渐超脱工业文明，其呈现出来的规律完全不同于工业文明的价值规律。在金融虚拟经济叩门时，许多熟悉传统工业文明规律的人却后知后觉，用错误的工业文明规则去计算，结果与金融虚拟化赐予的好处失之交臂。由精通最复杂的风险产品和模型的诺贝尔奖得主管理的对冲基金公司美国长期资本管理公司(LTCM)栽倒在俄罗斯金融风暴引发的小概率事件上，43亿美元套利基金灰飞烟灭；英国财政大臣在黄金价格即将崛起之时，错误估计形势，把英国半数以上的黄金储备抛在了20年中的最低点，令英国政府损失了至少20亿英镑，导致议会找他秋后算账。其次，金融虚拟经济对嫁接于上的其他文明的质量要求很高，如果能互相匹配，则对其他文明的成果有明显的放大效应，否则会出现反向结果。1986年，在第二次世界大战后经历了40年的货币积累、衍生出了宽松的金融制度、快速增长的金融概念和金融创新工具、伦敦城良好的金融人才环境的背景下，英国前首相撒切尔夫人敏锐地抓住了金融大爆炸的钥匙，对证券市场实施了一场重大变革，搞出一个新的伦敦金融城，开启了英国金融的新时代。相反，1997年“日本版的金融大爆炸”却弄巧成拙，不仅没有让日本金融迸发活力，反而陷入重重危机，其根本原因就是没有参透金融大发展时代的特殊规律。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融的演化：突破与变异

率先出现金融大爆炸、享受金融大发展好处的美国、英国显然没有料到金融衍生品竟然犹如一匹难以驾驭的野马，具有不断演化发展、甚至自我颠覆的生命力，以至于后院起火，次贷爆发。因而，值得引以为戒的是，除了金融衍生品，金融虚拟经济涉及的其他领域，如投资银行、大宗商品、金融中心等，似乎也都在发生着潜移默化的异变。

投资银行：从“弄潮儿”到牺牲品

脱胎于传统金融机构的投资银行，从承销基础设施债券开始，其业务涉及首次公开募股(IPO)、并购、基金管理、财务顾问、风险投资以及目前最时髦的私募股权投资(PE)。缘起于工业经济的投资银行，兴盛于金融资本经济，伴随着时代背景的交替更迭，许多市场主体在时代切换中迷失、没落，而投资银行却领悟到了经济递延的知识规律并迅速反应，将金融嫁接到农业经济、工业经济和信息经济上，比如将融入现代元素的农业公司包装上市，风险投资则成功塑造了新浪、搜狐等一大批互联网企业。投资银行的成功嫁接使前三种文明显著提高了效率、放大了文明成果，同时自身也尽享无边界利润。在当前全球流动性过剩的背景下，投资银行为资金供需方牵线搭桥和投资理财等资本运作的精巧手法使其通吃各个行业，充分享受跨行业、跨国境的无边界浪潮。

而投资银行之所以抓住了金融先机，成为虚拟经济的“先进代表”，是因为金融交易的一般等价物是想象空间，这就使“故事大王”投资银行们如鱼得水，他们为了找寻合适的投资者、赚取更高的市盈率而天花乱坠地编故事。可以说，投资银行正是投了重想象空间的金融市场所好，才得以独占金融食物链顶端。但投资银行有独占鳌头的表现，又不仅仅是时势造英雄，一方面其敏锐、霸道、专业、创新的特性使其在新文明到来时能够“众人皆醉我独醒”，从而抢占先

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机；另一方面，富足的公共关系为其开道披荆斩棘。无论在发达国家还是发展中国家，广泛的人脉资源都是投资银行争取大单的必要条件。以凯雷投资集团为例，美国前总统老布什、英国前首相梅杰、菲律宾前总统拉莫斯等人都曾担任其顾问，在凯雷收购徐工集团受阻后，老布什还专程赶到北京游说中国官员。国内一些活跃的私募基金经理人也往往与中国证券监督管理委员会（简称“证监会”）、国家发展和改革委员会（简称“发改委”）、国务院国有资产监督管理委员会（简称“国资委”）官员有密切联系。

不过，次贷风暴一波一波①地袭来，2008 年 9 月 14 日至 9 月 21 日的 8 天，雷曼兄弟破产了，美林公司出售了，高盛集团和摩根士丹利公司变成了受监管的银行，这是否标志着独占金融鳌头的投资银行的覆灭？这显然是自 1933 年《格拉斯-斯蒂格尔法案》缔造了投资银行以来，投资银行所遭遇的最具灾难性的转变的一部分。未来，“bulge bracket”（大型投资银行——美国精英投资银行的标签）等人们熟悉的名称需要重新定义，年终排行榜将改头换面，而客户和管理层需要适应新的基本规则。然而，尽管有这些变化，如果投资银行能从当前的危机中幸存下来，它们就有可能作为新组织内的熟面孔而存在，而投资银行业的有效性也会增强。

从某种意义上说，不会有太大改变。我们视为投资银行的公司已经变成大型金融综合集团。1997 年摩根士丹利公司与消费者金融公司添惠公司合并后，就不再是一家独立的投资银行。1999 年高盛集团上市后，通过拓展交易和本金投资活动，跨出了投资银行业的范畴，到 2007 年，其税前利润仅有不足 15％来自投资银行业务。事实上，纯粹的投资银行早就不复存在。将一些知名

---

① 2007 年 7 月至 8 月，次贷第一波将美国带入一个降息周期；2007 年底开始的次贷第二波，花旗和美林等华尔街金融巨头的亏损引发了次贷以来第一个股市“黑色星期一”；第三波次贷风暴发生在 2008 年 3 月，贝尔斯登破产案，美国政府斥巨资防止这一巨头的破产引发金融动荡；第四波风暴发生在 2008 年 7 月 7 日，印地麦克银行的破产以及之后的“两房”危机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的老品牌纳入银行之中，以及将一些其他品牌重新定义，几乎不会影响客户服务或市场份额。至于作为投资银行的绩效，这些金融集团是否将银行业务与其他各项业务并列只是个符号问题。

然而，市场的混乱将带给其他机构进入投资银行业务领域的机会。近年来，私人股本公司、对冲基金和投资银行的金融服务呈现趋同趋势。拥有私人股本和对冲基金业务的高盛集团并不比私募公司黑石集团(Blackstone)更像一家投资银行。黑石集团亦拥有咨询专家和另类投资基金。这些差别的模糊已引领另类投资公司进入了投资银行领域。随着现有投资银行的重新调整，黑石集团、KKR 集团及其他对冲基金公司无疑会看到更多机会。

这在很大程度上取决于监管机构对投资银行问题的反应。纾困计划规模如此之大，公众反响如此强烈，新法规的出台是不可避免的。然而，低估投资银行业的生存能力也是不明智的。华尔街上次陷入困境是在 2001—2003 年网络泡沫破裂期间。时任美国总统布什承诺要“结束造假账、掩盖真相和违法的日子”，但结果是，在 2003 年与投资银行达成的懦弱的解决方案中，投资银行仅被课以少量罚款，并对相关规定进行了轻微修改，而投资银行的业务模式却完好无损。当时，业内人士提出，投资银行对于全球资本主义的顺利运行是必不可少的。这一次，他们很难再提出此类论点，但英、美两国政府仍然“亲市场”，而投资银行——无论是作为独立实体还是大型金融集团的一部分——受到的待遇也许会比今天所看上去的更加仁慈。

投资银行在市场中遭受的打击非但不会导致其灭亡，反而可能使投资银行业恢复至以往的水平。过去 10 年，在大力追逐本金投资和自营交易利润的过程中，包含了为客户提供公司金融和投资事务方面的咨询。在喧闹的牛市中，投资银行将自营业务与客户业务混淆在一起。当它们恢复元气时，投资银行也许会远离一些给它们带来问题的深奥结构型金融产品，重新专注于曾经的核心业务。此外投资银行以杠杆率高而出名，商业银行最高通常有 10～12 倍的杠杆率，投资银行可以有 25～30 倍或者更多。今后管理者可能会对混业银行的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资银行部门实施远低于过去允许的杠杆率规定，对小型的投资银行也会一样。

值得一提的是，要素主义[①]和无边界浪潮对公司制的解构促成企业的转型，投资银行的非典型模式将逐渐生成。第一种是企业和投资银行组合模式。比如入股金蝶国际软件集团有限公司的 IBM（国际商业机器公司）与雷曼兄弟合作的“中国投资基金”，这种投资方式不仅促进 IBM 在中国的业务合作和拓展，也成为雷曼兄弟与 IBM 服务中国市场的一项创新性举措。第二种是企业的“类金融模式”，比如国美电器通过接触私募基金、投资地产、借壳上市、家电零售业并购、回归 A 股等，以实业加资本的方式，成为民间第一家金融、实业混业经营的垄断巨头。第三种企业有可能更彻底转变为投资银行，即房地产企业。地产开发的各个环节都有供应商参与，实际参与建房的是建筑商，开发商所做的就是借钱、购地、委托规划设计、工程发包、销售，而其最擅长的两点一是占用购房者、政府以及银行的资金（土地出让金与贷款），在一个开发周期内（一到两年）不同的环节以不同人的资金完成自身的运营；二是无孔不入的公关手段，比如开发商曾经竞相聘用下海官员编织土地关系网等。所以说，擅长资金运作和公关并且一直干着类似投资银行业务的地产开发商最有可能彻底转变为具有中国特色的投资银行。

大宗商品的跌宕起伏

在国际上，国际货币基金组织（IMF）大宗商品价格指数显示此轮危机触底反弹的幅度远远高于过去几次衰退后的同期升幅。2009 年春季，国际原油已

---

① 要素主义（Essentialism），20 世纪 30 年代美国出现的与进步主义教育相对立的教育思想流派，又称传统主义教育、保守主义教育。要素主义者对进步主义教育持批评态度，认为进步主义教育由于强调学习者的兴趣、自由、目前需要、个人经验、心理组织和学生主动性，忽视努力、纪律、长远目标、种族经验、逻辑联系和教师主动性，完全放弃了以学业成绩的严格标准作为升级的依据，轻视学习的系统性和顺序性，因而降低了教育质量。要素主义教育的目标则要纠正上述弊端。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在每桶 80 美元左右，伦铜(伦敦期货交易市场铜的价格)也挑战了每吨 8000 美元的关口。在 2010 年春季同比来看，世界能源价格上涨了 53.1%，铜上涨了 99%，铝上涨了 65.1%，伦敦北海布伦特原油上涨了 69.2%，铁矿石则在三大矿商(必和必拓、淡水河谷、力拓)的力推季度定价改革下上调达 90%。这一势头堪比 2008 年上半年的大通货膨胀、大泡沫行情(原材料价格集体上涨曾推高生产者物价指数(PPI)至 8%以上)，大宗商品价格似乎又在“飞离”供需基本面。大宗商品为何如此快速大幅上涨?

此外，由于国际大宗商品一般是以美元为标价的，多数情况下，在美元指数反弹的阶段大宗商品价格会受到一定的下行压力，但在 2010 年春季二者却表现出正相关的反常走势，究竟是大宗商品“价格失灵”还是“美元失灵”?

反观国内同样也是疑窦丛生。一方面，主要受国际影响，国内生产资料价格也普遍持续上涨，2010 年 4 月短短一个多月内，钢价每吨上涨 1000 多元，而上海期铜主力合约价格已与金融危机来临之前基本持平。另一方面，大蒜、蔗糖、辣椒、茶叶等农产品正因沦为投机炒作标的而价格暴涨，其中大蒜一年多时间内从每公斤 0.7 元上涨到每公斤 7.5 元，翻了近 10 倍，辣椒上涨了 50%～100%。不仅如此，其时西南五省连续罕见大旱更引起美国摩根大通集团、邦吉公司、法国路易达孚公司等国际炒家们的极大关注，试图通过炒作我国的“旱灾行情”来实现对相关产业链的终极控制。按经典理论，价格既反映价值，又反映供求关系，但现在理论好像被颠覆了，价格信号越发混乱，给工业生产乃至农民、农村社会的稳定带来极大损失和不确定性。

相比全球经济复苏的一般表现和节奏，大宗商品价格呈现出的反常、混乱的走势无疑让制造商很被动、让农民很困惑，但归根结底，这种“价格失灵”本质上还是对后危机时代全球政治经济格局演变的一种反映。

首先，流动性过剩使大宗商品日趋金融化。虽然世界经济刚刚勉强渡过了危机，但因救市“遗留”下来的巨大流动性将不会轻易退出舞台，以黄金、石油为代表的大宗商品成为货币之锚早已不是新鲜事，这一次更多的能源、资源品如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

稀有金属、铜,甚至铁矿石都将被裹挟其中,难脱金融化的命运。另外,全球经济复苏向好的预期以及对通货膨胀的避险需求也吸引了一些投资基金参与商品市场,这种投资需求导致了部分商品走势偏强。

其次,全球经济结构性复苏加剧供求矛盾。一则,新兴国家的恢复能力强于预期,对原材料的需求增长速度要超过供给的增长速度,两者的不匹配造成了供需失衡。以铜为例,2005—2010 年,矿山供应的年增长率为 1.6%,而全球需求的增长为 4.7%。这是因为要开辟新的矿山客观上受到自然条件、政治条件和基础设施各方面的制约。二则,后危机时代,美国不惜通过贸易保护来实现其外贸"五年倍增"大计,中国也不得不对全国的钨、锑和稀土等战略性金属的掠夺式开采和贱卖现状进行整治。只要中国严格执行相关政策,未来各国对稀土的争夺,只会成为相关资源价格再上涨的一个平台性事件。三则,美元指数与大宗商品呈正相关的反常走势,其实正是对全球经济复苏实力——中国等新兴国家最强、美国次之、欧洲最弱的反映。因为美元指数是欧元、日元、英镑等 6 种货币对美元的加权平均值,其中欧元权重最大,超过 50%。2010 年 4 月美元有所反弹是受欧洲经济身陷债务泥潭的影响,而大宗商品需求增长的主要动力则来自"金砖四国"①。

再次,就是地缘政治因素。例如伊朗核问题已成为影响国际油价最重要的因素,其不仅直接增大了供给中断的风险、推升了油价,也间接提高了黄金市场抗通货膨胀的作用,提升了金价。而长期来看,由于未来 20 年亚洲的能源需求占全球需求的比重将翻番,资源争夺问题将进一步导致资源地缘政治关系日益紧张,总体上将促使一些投资者买入商品以求避险,从而推动商品价格的长期走强。

可见,后危机时代,所谓"失灵"不是大宗商品"价格失灵",而是判断价格的

---

① 2010 年,南非正式加入由俄罗斯、巴西、印度、中国四国组成的"金砖四国"合作机制,由此"金砖四国"更名为"金砖国家"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坐标正在失灵。大宗商品价格从供求决定论转向由供求、金融、地缘、货币等撮合而成的复杂的对角线。其中，尽管越来越多的投资者涌入大宗商品市场，而且根据国家发改委相关部门对国际原油的分析，在原油价格走势中已有30%是金融炒作的因素所致，但在大宗商品价格形成方面，起主要作用的仍然是供求关系，金融投资、地缘等因素权重的上升只是推波助澜地加大了波动的幅度或离散度，令对角线把握更难。

站在中国的角度，“价格失灵”其实也是个伪命题。一方面，中国经济发展方式的滞后强化了“中国需求增加——大宗商品涨价”的逻辑链条。先是为了应对危机，4万亿元的政府投资和2009年下半年开始的房地产投资的加速，以及汽车、家电和电脑等消费的增长，拉动了钢铁、水泥、石化、电力等企业的高增长，以致在全球铝、铜、锌、钢铁和石油的消费增长中，中国的贡献都超过了50%；而接下来的地方建设高潮（重庆、湖北、河北等地纷纷推出的投资“大跃进”计划）无疑更增加了中国对于全球资源的依赖程度。另一方面，资源要素价格改革的滞后以及商品期货等金融发展的滞后造成价格机制的不顺畅、不完善，“中国需求”与“中国定价”的不匹配。例如，在铁矿石市场，尽管“中国需求”目前占据着超过50%的比重，但一盘散沙的中国钢铁业在价格谈判中屡屡被动。如今，随着铁矿石定价日趋指数化、金融化，中国或又将掉入新的衍生品陷阱。国内期货市场尚处于起步阶段，参与国际金融衍生品市场时的经验匮乏已是中国企业的普遍软肋。反观国内猖狂的农产品投机行为，让蔗糖等国家战略性物资定价权旁落，也令受灾地区的经济雪上加霜。事实上，游资的“制胜法宝”在于对市场信息的掌控，这并非行政力量“严控价格”就能够治本，明晰市场预期、完善期货市场才能对不对称的投机现象加以对冲或约束。

显然，面对大宗商品的快速上涨，与其说“价格失灵”，不如说“中国失灵”。而辩证之处在于，福卡一直认为能真正遏制中国经济增长势头、调整发展结构的宏观调控者之一就是价格（其他还有环保和维权），其不仅可以修正过去被人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为扭曲低估的土地、能源、劳动力等要素价格，倒逼产业结构升级，还将进一步削弱行政力量对资源配置的干预，发挥市场的基础性作用。以国际铁矿石定价机制改革为例，国有大型钢铁企业垄断的长协价格、享有的成本优势将不复存在，导致其不得不面对和民营企业（简称“民企”）齐头并进的局面。说到底，没有不对的价格，只有过了时的分析框架和角度下的被动与盲目。

“金融中心”已不再是个空间概念

京、沪、深三地围绕金融中心的争夺由来已久，与此同时，各区域金融中心的纷争也引得无数“诸侯”竞折腰。天津在明确“国家级综合改革配套区”地位以及滨海新区获得许可搞金融创新后，很快便从北方金融中心的争夺战中脱颖而出，顺理成章地加入原来的“三城演义”。再加上原本就有国际金融中心地位的香港地区，京、津、沪、港、深“五城争霸”的好戏正在上演。要论谁能最终胜出，还得先从几个坐标维度进行分析。

从空间坐标上看，五个城市各有理由成为金融中心。京、津是北方经济的“双龙头”；深、港背靠珠三角腹地，在南方经济中的地位无可替代；而上海则更是具备了独到的地缘优势，不仅是连接南北经济的重镇，也是国内外经济交往的关键枢纽。在空间坐标的争夺上，各个城市都有优势，难以简单分出高下。但是空间坐标之于金融中心的意义，在21世纪信息技术之下的权重已大幅下降，因此纠缠于空间争夺的意义已经不大。

从行业坐标来看，当前中国金融已经突破单一的银行业态，呈现“银行＋混业、证券＋期货、投资银行＋基金、私募＋钱庄”的多元化格局。但现有的金融中心争夺战大多围绕银行作为争夺的中心，如北京将“四大行总部所在地”引为筹码，上海不断出政策吸引四大行总部南迁等，本身就是有失偏颇的。事实上，金融行业并非一成不变，组织创新不断地引领金融业态进化，新金融机构的特征是“章鱼型”的、通吃跨行的，绝非固定形态，商业银行可以变投资银行，也可以变私募，且这种衍化正在呈现加快态势。在此推导下，成为金融中心的关键

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并不在于吸引某种金融机构如银行或基金的数量多少、规模大小，而在于谁能为金融组织提供更为便利的创新条件，那么它胜出的概率将极大增加。

从时间坐标看，工业文明背景下，社会经济的主体是实体经济，金融更多发挥的是为实体企业提供资金融通的作用，金融交易相对简单，金融中心是工业经济对资金融通效率提高要求的产物，由此，金融机构集中可以降低经济运行的成本。当资本流转超越实体经济的需要时，金融便从工业文明派生而出，虚拟金融可以与实体经济脱钩，进行自我循环，此背景下产生的金融中心更加强调自由的理念，其形态也不再受实体经济的束缚。比如传统的金融中心纽约市的华尔街，近年来已开始跨出国门，在世界上广泛联网结盟，现在华尔街的实质已经是遍布全球的网络体系以及足以影响全球经济的政策来源地。而英国的伦敦金融城就是在金融大爆炸背景下产生的经典金融中心，它与原来的伦敦金融中心最大的不同就是放开了资本的管制，它之所以诚邀上海进行金融合作也是在尝试对其金融中心形式进行突破变形。

综合上述三个坐标分析，吻合时间坐标是设立金融中心的前提，随着人类文明时间坐标的推移，金融中心的形式、外延都在随外部条件而变化。在此条件下，遵循行业坐标则是打造金融中心的必要条件。相对而言，在信息技术及金融大爆炸背景下，空间坐标的意义则在淡化。反观现有的金融中心抢夺和争论，仍停留于工业文明背景下的金融中心地理位置与传统金融业务范畴，与时代要求存在较大错位，这也是上海金融中心规划迟迟无法兑现的根本原因。

从中国经济的时间坐标看，连续两年的股市井喷拉开了中国金融泛化的序幕，改革开放 30 年产生的大量资金囤积资本市场，积蓄着金融大爆炸的能量。从目前金融条件分析，香港地区由于深厚的历史积累具备领先优势，但内地拥有后发优势，将获得更多的落差机遇。根据国际经验，"金融大爆炸"会使银行储蓄占金融资产比例下降到 50%左右。当前，中国居民金融资产的 70%～80%仍放在银行，股票和基金只占 20%～30%，显然，储蓄将继续搬家，但它们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受制于资本项目未开放，只能在内地市场进行。从内地几个城市的金融基础设施和发展条件看，只有上海具有完备的承接爆炸的条件：中国人民银行第二总部已经在上海就位，外资金融机构大量落户，股票、黄金、货币等交易所都在国内占据领头地位，特别是金融期货交易所也即将开业，差不多涵盖了从高端到低端、从监管层到各种金融机构的广泛领域。由此，金融中心凭着这一历史机缘将在很大概率上落户上海，而不是通过和其他城市拼政策优惠、硬件建设而争取得来的。金融大爆炸"炸出"的大量剩余资本及一定量的金融工具才是金融中心产生的必备条件。但问题是届时落户的金融中心究竟是什么模样？

历史经验表明，是先有金融才有中心，而不是先有中心才装进金融，正如当年美国最初的投资者站在华尔街的梧桐树下进行股票买卖时，并不是为了一个世界金融中心的出现，仅是为了交易的方便。后来发展起来的金融中心大多在一个地理范围之内画地为牢，其原因也主要是为便于金融机构之间的交流沟通，同时能够促进为市场需求而建立起来的客户关系。在那些地方成为所谓的金融中心之前，我们并不知道金融中心本来应该是什么样子的。仅仅当这些城市扮演了世界上重要的金融活动的集散地之后，我们才把它们称为金融中心。

随着金融业态的日益多元、网络信息技术的日益发达，交易成本日益降低，当今金融生态已经不需要扎堆以降低成本、提高效率，各种新型的金融业务可以方便地搬迁，不像传统的银行、证券交易那样必须相对固定，如大量的私募甚至可以居无定所，四处游击。相应地，金融中心的概念也在发生变化，开始突破地理意义的中心概念，而呈现网络化。同时，有形金融中心的弊端也在显现，比如由于太过显眼而易成为恐怖分子袭击的目标（"9·11"事件中世贸双子塔被摧毁，极大地打击了美国的金融中心）。

因此，尽管原来有关方面用心良苦地在上海浦东陆家嘴进行了大量硬件建设，但那并不代表金融中心，因为新的金融业日益呈现时空无限制和手段多维化，自发地会有其"中心"逻辑：金融标准制定能力、业务网络集成能力、金融机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

构创新能力以及战略谋划能力强、金融机构较多的地方都将有可能成为金融中心。从现实的外貌上看，"新金融中心"将在更大空间产生，比如说整个浦东，甚至包括上海其他地区如福州路、淮海路等，只要有大量金融需求的地方就有可能与金融中心沾边，核心要义是金融网络的畅通无阻、成本低廉。

金融主题词："价格"与"蒸发"

过去几年，金融监管机构已明显把调控重点放在金融业，主要是资产价格、证券市场、外汇管理等方面，进而也可以看到一系列的宏观调控、货币政策都围绕此展开。中国人民银行(简称"央行")的货币政策有了很大改变，从过去的不关注资产价格到关注，甚至关注程度与整体的货币政策调控并驾齐驱，足见央行对资产价格以至整体金融业的重视。央行传统的四大目标为：促进经济发展、促进就业扩大、促进国际收支平衡、稳定物价(西方国家通常是单一目标，即防止通货膨胀)，如今将再增加调控资产价格一项。

资产价格的变化越来越诡谲。房地产市场在监管部门高举高打的态势下仍然高歌猛进，上海的房地产价格在短暂停止上扬后又重新昂起头。股市价格则更加让人捉摸不透，引起市场盲动。前几年一直倡导的以机构作为投资主角的理念已被市场推翻，非但机构投资风格普遍散户化，高抛低吸、追逐热点，机构收益率跑赢大盘的更寥寥无几，这样的股市不是非理性就是非典型。股市中存在神秘力量。"2·27"①在巨大杀跌后第二天即被拉起；加息、提高准备金率后，股市不降反升；形势非常不确定的情况下，以集合竞价的方式能把股价推增1%以上。这种神秘力量已超越了一般散户和机构的能力，成为股市新的变量因素。监管层仍然打马虎眼。当时证监会的调查比不上中央电视台报道的可

---

① 2007年2月27日，春节后的第二个交易日，A股市场首次在全球证券市场舞台上扮演"领跌角色"，激荡全球投资者的敏感神经。当时，上证综指大跌近9%，并且引发全球市场震荡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信,对券商直投暗藏“PE式腐败”睁一只眼闭一只眼,这样诡谲的市场使得资产价格调控成为金融主题词之一。

房地产市场和证券市场的流动性除了一部分被蒸发外还有一部分要继续转移,在这种情况下资源品市场将担当重任。包括农产品、矿产资源、公共产品等在内的资源品价格,长期以来或是被体制人为抑制,或是与国际市场分割,其价格都不是经过市场机制形成的。现在体制性因素、贸易障碍逐渐被破除,通货膨胀将进入资源品市场,这些资源品将成为蒸发货币的重要渠道,资源品价格的市场化、国际化确认也成为2007年金融形势的主题词。

价格诡异继续发展,市场就面临着大量货币被蒸发的现状。据统计,我国沪、深股市A股市值规模从2005年年底的3万多亿元增长到2007年4月的超过16万亿元,短短16个月,股市吸收货币13万亿元。这表明资产泡沫巨大,一旦泡沫破灭,这些资产就会被蒸发。也许从实体经济的繁荣难以推导出股市的崩盘,但是1987年美国股市崩盘是在形势一片大好的情况下出现的。所以蒸发也会成为未来金融的主题词之一。货币蒸发似乎很可怕,但蒸发不仅是金融大爆炸的重要形式(如2000年纳斯达克“科网泡沫”的破灭),也是经济螺旋式发展不可或缺的过程。

过剩终究要平仓

经济体系总是周而复始地螺旋着循环前进,经济过剩终究要平仓,这是经济体系遵循能量守恒一般规律的表现。经济平仓如同季节台风,有其生成的必然性,且路线可基本预估,比如美国次贷危机就是6年前降息政策种下的果子;当年东南亚金融危机也有路径可循,基本上是热钱寻找到经济体系中的薄弱点,然后发起攻击、吹大泡沫,最终高位平仓、卷款逃离。当然,经济平仓在不同类型的国家则体现出不同的表达式。

首先,在以德国、日本为代表的工业化国家中,金融体系以银行为主,证券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场尚未发达到高速自我运转的境界，经济体系的平仓往往表现为由产品生产过剩、滞销导致银行资金无法及时回笼，从而造成资金链条断裂及主导产业陷入危机，波及证券市场泡沫破裂。典型代表有德国20世纪30年代的经济危机和日本20世纪90年代的泡沫破灭，而20世纪二三十年代处于工业文明时期的美国也经历了类似的经济平仓。其主要特点是经济恢复缓慢，如日本至今还一直受到20世纪90年代泡沫破灭的困扰。其次，在以美国、英国为代表的金融化国家中，由于主体经济已经顺利进入了经济发展的高级阶段，资产证券化广为流行，当虚拟经济脱离实体经济自行运转后，经济过剩的主要表现形式就是货币过剩，而经济平仓也就主要表现为金融平仓。

不同于工业化国家，金融化国家的平仓传染性很强，尽管政府的措施往往能及时有效地救场，使得经济金融运行不至于过多地偏离正常轨道，但这只是暂时地抚平外伤，深重的内伤却为日后再次平仓留下隐患。以2007年次贷危机为例，次贷虽仅是美国金融体系的一部分，却引发了滔天效应，令各国央行也不得不介入，但却无法解决根子问题，另一波金融动荡随时可能卷土重来。不过金融文明的好处是能够高效地为新的经济模式提供资金，一旦新经济发展起来，隐患也就解除警报了。

此外，具有典型性的还有另外几种类型。一是拉美国家，以借债发展经济为主，经济过剩平仓导致还债困难，经济疲软累及社会发展，整个社会陷入困顿、动荡，这是一种极度脆弱型的经济体。二是东南亚国家，经济发展过度依赖外资，当经济过剩达到高潮时，外资提前平仓撤离，整个经济也就遭遇扫荡式危险。正如马来西亚前总理马哈蒂尔在东南亚金融危机时所说的，金融炒家拿了几十亿美元晃了一趟，就套走了马来西亚辛苦工作半个世纪积累的财富。以上两类经济从过剩到平仓不是周期性的，而是一次性的，经济从此一蹶不振，而不是景气循环。三是薄弱环节型国家(或地区)。如土耳其处于欧亚板块之间，极易受到板块边缘政治经济动荡的冲击，海湾战争就使其经济损失达400亿美元，伊拉克战争更使其经济雪上加霜。俄罗斯则在体制转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

型的体质薄弱期间经济急转直下，在东南亚金融危机冲击下又遭重创。中国台湾地区经济的平仓更是受到几种薄弱环节的叠加影响，一方面，东南亚经济板块不稳对它冲击很大；另一方面，岛内政争激烈及两岸关系变动因素也会影响其经济稳定。

与上述类型相比，中国经济是个“四不像”，既不经典，也不属于后几种典型模式，而是一种杂交模式。改革开放的头30年里，中国借着全球化东风跃进了工业文明，目前正处于工业化中期阶段。此外，中国又赶上全球流动性泛滥的机遇开始了金融资本经济之旅，仅从股市证券化率来看，中国才用了两年时间就使该指标翻了将近7倍，达到了116%左右，超越了日本、韩国等国，大大地拉近了与美国股市证券化率的水平(130%)。2006年官员、专家们还在对生产过剩问题探索宏观调控应对措施，2007年却全面进入了对付流动性过剩的警戒状态。根据历史经验，生产过剩、流动性过剩的双重过剩几乎就给投机者提供了一个最好的现成攻击靶子，目前国际上的危机制造者已经盯上中国，在各种类型的国家都已发生过经济平仓的情况下，下一轮平仓是否会降临中国？

单纯从各个环节看，中国经济毛病很多，“拉美病”、“东亚病”都有，而且从工业到金融都已经累积了一定的过剩，过剩平仓似乎已是水到渠成的事。但所有病毒齐聚中国却产生了叠加、对冲的现象。一方面，中国经济的背景是各种元素浓缩合成的，出现了历史上未曾有过的金融大爆炸与经济起飞期叠加现象，在这两个背景之下，过剩成为一种必然现象，只要有效控制，反而能为经济快速发展提供增长动力。另一方面，以典型的“拉美病”和“东亚病”为例，中国有两极分化的“拉美病”元素，也有依赖出口的“东亚病”元素，但两种病在中国是互相克制、对冲的，比如一旦出口受阻，中国经济的城乡循环就可以起到托底的作用，经济不至于陷入瘫痪。同时，中国经济自成板块，体制转型循序渐进，薄弱环节模式的问题一般情况下不存在于中国。第三方面，中国自身独特的行政式平仓(行政性叫停开工项目)总是在市场化平仓到来之前起着踩刹车的作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用，提前让过剩固化在固定资产投资上，而不至于集中形成不良资产，诱发金融危险。

尽管如此，中国经济仍然存在一些比较隐蔽的不稳定性因素，比如若两岸关系突然恶化，将使得中国内地经济突变成为薄弱环节，那么经济平仓可能集中引爆。此外，还有其他的引致平仓的元素，如全球经济的“三片乌云”——美国金融危机、石油价格飙升以及一些资产价格接近极限，一旦集中发威，那么中国经济也很难逃脱被迫平仓的命运。总体分析来看，下一波经济平仓发生在中国的概率不低于50％，但一旦发生往往是以一些突发性事件为开端，因此其影响不容小觑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

文明的宿命

从前面的分析我们不难看出，次贷危机的发生并非出于某种疏忽、懈怠的偶然，其不仅符合人类活动最普适的定律——能量守恒，更符合人的本性——恐惧、贪婪就在一线间。更重要的是，通过对危机的深入探源、系统化观察，社会经济形态的演化、经济结构的变迁也得以彰显：人类已开始渐次、逐步进入金融文明阶段。作为工业化、信息化实现后的一种递延，美、英等国率先承接并享受了金融化的益处；同时，也遭受到了金融文明初期的紊乱，如次贷危机。金融危机是金融文明下的一种客观形态（在工业文明和信息文明下也时有发生，但处于被约束状态且不是主导形式），本身并不存在善恶之分，不能因为金融危机爆发带来巨大破坏就是恶，金融危机实际上是金融文明循环演进、螺旋上升的具体表达方式。

金融大爆炸与金融文明

对当前各种经济现象特别是金融领域的异常运行不理解，引发人们对人类知识系统的反思。人类知识积淀对应于人类的文明进程，而现有的知识仍停留在对过去经济文明的总结和推理上。所以需要对人类经济文明进行梳理，进而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推导新文明的出现以及新文明的特征。

经济文明进程伴随着产业的演化，人类最早出现的产业是农业（畜牧业早于农业，但畜牧业并未普遍推广，从广义上说，畜牧业属于农业），与农业相对应的是农业文明。农业文明的基本要素是土地和劳动力，“劳动是财富之父，土地是财富之母”，其他的产业方式如手工业、商业、宗教、服务业等都是从属的，甚至被认为是不创造价值的。对财富的理解很单一，人与人、国与国之间的竞争目的是原始的财富，不会出现不同价值观而互相争斗（因宗教引起的冲突不属于本书讨论的经济文明范畴）。农业文明绵延数千年，其知识可以在数千年内有效，“半部《论语》打天下”①是有道理的。

工业革命的急速推进使人类进入到了一种新的文明体系，即工业文明阶段。工业文明根本不同于农业文明，工业文明的基本要素是资本和价值，交换成了生产的目的，交换的一般等价物是货币（早期是金币和银币，后来是纸币）。在纸币出现后，货币泡沫膨胀，通货膨胀成了社会经济的伴侣。人类对财富的理解有了更深刻的认识，也出现了巨大的分歧：一派从人类劳动展开，高举劳动价值大旗，并推导出剩余价值，把财富理解为劳动价值财富（李嘉图的价值学说——马克思的劳动价值论——列宁、斯大林的社会主义论）；另一派直接从商品对人类的有用性展开，提出效用价值，揭示人性中的各种需求（边沁的功利主义——边际学派的效用论——杜威的实用主义）。由于对工业文明理解的巨大分歧，工业文明自诞生起就冲突不断，直到20世纪后半叶的冷战。工业文明历经数百年，其规律在百年内都有效，马克思的《资本论》、马歇尔的《经济学》、凯恩斯的《就业、利息和货币通论》都是经典，也确实指导了社会经济运行。

到了20世纪中后期，随着计算机和互联网的普及，信息文明成为新的社会特点。信息文明的特征是社会感应、信息传递速度非常快，这极大地改变了原

① 典出（宋）罗大经《鹤林玉露》卷七：宋初宰相赵普，人言所读仅只《论语》而已。太宗赵匡义因此问他。他说：“臣平生所知，诚不出此，昔以其半辅太祖（赵匡胤）定天下，今欲以其半辅陛下致太平。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有的生产方式以及生活方式，如计算机改变了传统的制造技术、生产工艺，互联网改变了人们的消费方式、交流方式。托夫勒曾对信息文明作了现象上的描述，但并未触及根本。信息文明的一般等价物就是信息，哪里概念多，货币就流向那里，财富也会在那里生成。发端于 20 世纪 90 年代的新经济是信息文明的集中表现，纳斯达克是信息文明的代表，一大批数字英雄成为信息文明的获益者。信息文明从产生到现在不过 30 年，期间出现过无穷多的变化，而且信息文明的哲学基础是测不准原理，很难总结出不变的规律，所以几十年来难以出现通吃数十年的鸿篇巨著。

从上述文明进程可以看出，文明的演化呈加速趋势，从数千年、数百年到数十年。现在社会经济出现了很多不同于过去文明形式的现象，各种现象非过去的知识所能解释。金融业在一些国家的作用越来越大，超过了任何单一产业的功能。比如伦敦金融城高薪阶层的纳税额已占到全英所得税收入的 25%，英国公司税的 25%也同样来自这一地区，美国华尔街大抵如此。证券业一经启动，就以雷霆万钧之势发展，如中国的证券市场短短 20 年便跻身全球股市规模及 IPO 排行前列。中国等发展中国家外汇增长速度没有任何一种成型的金融理论所能解释，金融调控与市场的演变有天壤之别。

历史上，某种产业成为社会主导产业，那么与这种产业相伴随的文明就会逐渐成为主导经济文明，农业文明、工业文明、信息文明都是如此。现在一系列现象已经表明金融业渐成主导。就业人数快速上升，美国等发达国家的金融业从业人员占就业总人口超过 10%。1990 年美国广义金融业产值占国内生产总值比重达 18%，首次超过制造业，2003 年这一比重升至 20.4%，并且还在快速上升。目前世界货币交易额为世界贸易额的 100 倍，即与生产流通有关的货币交易额只占到 1%，而美国与生产流通有关的货币交易还要少，只占到 0.7%，金融交易与实体经济之间几乎看不出实质性的联系。由此可见，金融文明作为一种新的文明方式已进入人类历史进程，并将快速成为社会的主导文明。

金融文明从一出现就颠覆了历史上的三种文明形态，呈现出新的文明特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

征。第一，劳动价值论已被新文明远远抛在后面，巴菲特一夜能赚数亿美元根本不能用劳动价值论解释，用劳动时间无法衡量巴菲特的价值大小；同样，效用论也不能描绘金融文明，因为无纸化的货币符号不能给拥有者带来任何生理、心理享受。第二，由于传统价值论的前提不复存在，社会经济的一般等价物就不再是金银。在金融文明的前提下，金融交易的一般等价物变成了故事，即谁会讲故事，谁的故事编得更让人可信，谁就拥有更多的财富。目前看来，投资银行就是故事大王，无论是国际上鼎鼎有名的高盛、摩根士丹利，还是国内岌岌无名的私募基金，都热衷于讲故事，大到和总统首相攀交情，小到炒作某个上市公司董事长有绯闻，炒作的目的无非是提高自己的“等价物”。第三，金融文明不是独立于其他文明而存在的，而是链接到前三种文明之上的。比如农业上市公司将金融文明嫁接在农业文明之上，通过金融文明数倍、数十倍地放大农业文明成果；科技型创业投资基金则是将金融文明嫁接到工业文明、信息文明之上，更大地提高工业文明、信息文明的效率。目前嫁接最成功的仍是投资银行、VC（风险投资）、PE（私募股权投资）等。

四种经济文明各有不同，年代越久远，其知识体系越完备，但同时其知识的作用功效也加速下降。不同经济文明的特征有很大不同，对应的知识体系有很大反差，以上一个文明的知识规律判断下一个文明的发展趋势，那就类似于关公战秦琼。目前社会普遍对金融文明的到来没有察觉，习惯于用工业文明、信息文明的规律来解释、研判金融问题，证券市场按照几何级数发展符合金融文明规律，却遇到工业文明的思维逻辑——按照算术级数发展的调控干预；固有的知识体系中所谓的市盈率、资产证券化率、估值模型一次次被市场否定，却仍被奉为至尊。对传统知识抱残守缺，不能理解新文明的到来，结果可能出现精神分裂；只有对四种文明融会贯通，适时应对，才能在市场上成为赢家，大小通吃。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融文明产生的因素分析

证券化、资本化的创新

"资本化"、"金融化"指的就是将以下四大类"财富"转换成"资本",使一国的金融资本大增。第一是土地和自然资源,第二是企业财产和未来收入流,第三是社会个人和家庭的未来劳动收入,第四是政府未来财政收入,这四类财富是任何国家的核心资本源。但并不是所有国家都能把这些资产、未来收入流转变成资本,能这样做的前提条件是这些资本源的产权被明确界定、能被买卖,最好是能以产权契约的形式自由买卖。所以,改革开放前的中国是一个有财富但没有资本的社会。以往,我们更关注过去 200 年工业革命对人类社会的影响,却忽视了发生于过去 150 年的金融革命。资本化的效果是加快资源的配置速度,降低配置成本,提升配置效率。1800 年以农业为主的美国,其经济的金融化水平极低,货币供应才 2800 万美元,是工业革命和城市化使美国经济的金融化程度猛增,到 2006 年,金融票据与证券总值达到 129 万亿美元,是国内生产总值的 9.7 倍——相对于每 1 美元国内生产总值,有近 10 美元的金融票据与证券在流通。美国社会的金融化程度在历史上从来没有这么高过,高度金融化带来的是前所未有的金融资本供给,有了这么多流通起来的金融资本,科技创新、对外投资、个人创业也就有了所需要的资本。美国经济的"钱化"和"资本化"能力也让其自然成为全球金融中心,以至于其金融业以及相关行业占国内生产总值的份额超过 35%。资本化的结果是,美国的财富能够以比其他国家快得多的速度创造更多新的财富。

数量基础

过去 10 年,以美国为首的发达国家都在疯狂地发行基础货币,美国的货币

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发行量长期以来一直以高于10%左右的速度增长，而同期美国的国内生产总值增长不到3%。同样的，日本的基础货币发行量也始终保持在10%左右，但其10年间国内生产总值增长几乎一直徘徊在零上下。当正常的投资机会无法为工商业积累的资本提供出路时，就会以金融资本投机的形式，无处不渗透，无处不控制。特别是饱受遏制的金融行业再次摆脱了束缚之后，就会催生出许多新的进展，如新经济活动、新财富以及新社会和政治现象。

首先，金融资产出现了爆炸式增长。麦肯锡全球研究所称，全球金融资产占全球年度产出的比例，已从1980年的109%飙升至316%。2005年，全球金融资产存量已达140万亿美元。其次，金融资产的交易驱动型特征较为明显。1980年，银行存款占全部金融资产的42%，到2005年前，这一比例已降至27%。在银行体系中，资本市场越来越多地发挥着中介作用，而凭借其向客户的长期贷款和与客户的持久关系，银行业已从商业银行向投资银行转变。再者，大量复杂的新型金融产品从传统债券、股票、大宗商品和外汇中衍生出来。“衍生品”由此诞生，其中以期权、期货和互换①最为知名。国际互换和衍生工具协会的数据显示，截至2006年底，利率互换、汇率互换和利率期权交易的发行在外账面价值达到286万亿美元(约为全球国内生产总值的6倍)，远高于1990年的3.45万亿美元。这些衍生品改变了管理风险的机会。最后，出现了新的市场参与者，特别是对冲基金和私人股本基金。据估计，对冲基金的数量已从1990年的610家，激增至2007年第一季度的9575家，其管理下的资产价值约为1.6万亿美元。对冲基金扮演着典型的投机和套利角色，这与共同基金等“只做长仓”的传统基金形成鲜明对比，这些传统基金一般投资于股票和债

① 期权是指在未来一定时期可以买卖的权利，是买方向卖方支付一定数量的金额(指权利金)后拥有的在未来一段时间内(指美式期权)或未来某一特定日期(指欧式期权)以事先规定好的价格(指履约价格)向卖方购买或出售一定数量的特定标的物的权利，但不负有必须买进或卖出的义务。期货的英文为Futures，是由“未来”一词演化而来，其含义是交易双方不必在买卖发生的初期就交收实货，而是共同约定在未来的某一时候交收实货，因此称其为期货。互换，是一种双方商定在一段时间内彼此相互交换现金的金融交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券。2006 年，私人股本筹资总额达到创纪录水平：据私人股本情报的数据显示，684 家私人股本基金的筹资总额高达 4320 亿美元。

技术进步和理论创新

科技进步的狂潮在全面改造人类生产方式与生活方式的同时，也成为推动金融创新的主要力量：在国际金融市场上，网络革命不仅加速资产证券化的步伐，而且打破了交易者的时空局限，以致证券市场网上交易迅猛发展，金融市场国际化也迅速推进；在金融体系方面，信息化浪潮减少了市场交易的信息不对称、逆向选择与道德风险，交易成本的下降催生了更多的交易工具，越来越多的债务工具开始出现在证券市场，衍生品市场更是进入井喷期。

金融行业的这种空前大发展、大繁荣，也在金融理论中引发了新的革命。大量的博弈论和信息经济学内容被引入金融市场的理论分析，行为金融异军突起，如今作为庞大期权市场技术基础的期权定价模型，便是由两位美国经济学家迈伦·斯科尔斯和费希尔·布莱克在 20 世纪 70 年代共同设计完成的。而金融理论创新的层出不穷又反过来为金融行业注入了强大且持续的生命力。

自由化思潮下的宽监管

如何解释金融行业金融中介作用的增强和该行业活动的上升？答案与经济活动全球化大致相同，除了技术进步的推动，还有经济自由化思想的泛滥。

20 世纪中叶以前，全球各国的金融行业都一直受到严格管制。在美国，《格拉斯-斯蒂格尔法案》将商业银行和投资银行区别开来；几乎所有国家都对居民持有外汇以及外国资产实行严格控制；对贷款利率设定上限是相当平常的事情。其中最为著名的是美国的利率上限规定，该规定禁止对活期存款支付利息，同时还推动了战后第一个离岸金融市场的发展：伦敦的欧洲美元市场。

然而，在过去的 25 年里，几乎所有这些监管规定都被取消了。商业银行和投资银行之间的界限逐渐消失；外汇管制从高收入国家消失，在许多新兴市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济体也大部分(甚至完全)放开。1999 年欧元的诞生加速了全球第二大经济体欧元区的金融市场一体化。全球许多国家的金融行业开放程度已达到了 100 年前——就在第一次世界大战前的水平。

金融文明的四大价值来源

马克思通过劳动价值论揭示了工业文明下价值及剩余价值产生的秘密，但在金融文明，一夜暴富的价值、不需要实物买卖的价值增值已经远远超越了具体劳动创造使用价值、抽象劳动创造价值的解释范畴，那么，金融文明的价值主要源于什么？又具有怎样的特征？

以概念为一般等价物

继美国次贷危机爆发并呈恶化走势之后，法国兴业银行又曝风控丑闻。前者本质上是信用问题，即滥用银行信用，不论资质地发放贷款以及将贷款再打包出售；后者直指法国兴业银行内控系统形同虚设。欧美银行信用毁于一旦，全球金融市场正在变成一个失控的大赌场且普遍陷入猜忌、怀疑、不确定的恐慌中。首先，美林公司、花旗银行、瑞银集团连曝巨亏致全球股市暴跌，欧洲、中国香港地区、印度包括中国内地股市在内，更接连出现了自“9・11”事件以来的最大单日跌幅。紧接着，政策疲于应对。美联储在通货膨胀压力下的连续减息以及布什政府 1680 亿美元的经济刺激方案，都不过是对银行惜贷、人们开始抛弃美元(储备)等信用紧缩症状的头痛医头、脚痛医脚。此外还有司法的介入，美国联邦调查局已开始彻查，从将贷款捆绑打包的机构到最终持有这些贷款担保证券的银行，每个环节都可能出问题，整个信贷机制遭司法质疑。

福卡认为人类继工业文明后，正不同程度地迈向以信息科技为载体的金融文明，与工业文明具体劳动创造使用价值、抽象劳动创造价值不同，金融文明则是以信息、概念、故事为一般等价物与必要的无效劳动实现价值的泡沫化与蒸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发。市场经济本质上是信用经济，诚信是前提。在工业文明以实物乃至货币为一般等价物的市场经济条件下，诚信评价相对简单明了，信用只在一个较小的范围或较直接的联系中起作用。而金融文明以抽象的概念为媒介，交易运作完全以信用为基础，一方面，信用得以在时间上递延、空间上扩展，实现了资源更高效的配置和使用。例如通过理论推导、讲故事，企业未来几年甚至几十年的收入便可在资本市场上一夜间兑现，从而把未来的钱配置到现在，有助于盘活现有资产以及提高目前的生产效率。还有，“美国信用”被全球认可，发展中国家支撑了其透支消费的生活方式，当然同时也带来了全球经济的长期繁荣。但另一方面，信用也面临异化。在抽象概念的媒介下，金融资产脱离实体经济、交易驱动的特征更为明显，以银行为例，其存款所占比例越来越小，更多地从事资产买卖交易，而不是在账面上长期持有资产。再加上金融衍生工具复杂难辨，金融交易日益演化成为概念炒作，经济信用被滥用。商品—信用经济演化成金融—概念经济，全球10倍于国内生产总值的金融衍生品所代表的“价值”(流动性)早已不是劳动价值论可以解释的范畴，价值日益泡沫化、虚拟化。

同样的，与工业文明劳动一定创造价值不同，金融文明下的劳动却不尽然，毕竟用一个概念或故事去交换别人的信任要比用货币直接兑换困难得多、复杂得多。以创业投资基金行业为例，其投资的项目平均来看只有1/3获得成功，而失败和持平则各占1/3，因此，金融文明价值两重性的第二重性——必要的无效劳动，说的就是以概念为一般等价物的这种复杂的交换方式必然伴随的失败。

信用问题越演越烈，本质上暴露的是金融文明价值两重性的第一重性异化的恶果，即信用被质疑，以概念为一般等价物交换的基石不存在了，进而动摇了价值本身，造成经济与社会的发展出现较大幅度的波动。事实上，在新文明刚开始的时候，这种离散度的加大实属正常。因为，无论是信用虚拟扩张时货币的过量，还是危机爆发后引发如股市、信用卡等消费信贷领域连锁反应的过敏，以及过度的应对行为(站在传统、经验的角度看，这种波动更像是场危机)，都是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对金融文明依赖、放大、异化信用尚不适应的一种表达，而此次席卷全球的信用危机就是对不同国家在新文明环境中的不适应程度即自身经济底部的一种测试。

以美国为例，由于已独占金融文明鳌头，信用无疑是其经济和金融市场的根基和生命，但次贷危机的爆发从根本上揭示了美国金融体系自 1932 年以来所建立的市场信用的异化过程。一个明显的现象是，不同于以往扩张性货币政策的立竿见影，危机后美联储降息，资金却在银行系统里不出来也不流动，银行已无法相信其合作伙伴。可见，信用危机对于美国是致命的，次贷危机测试的正是美国经济与信心的底部。

对于中国 2008 年 1 月，A 股市场当时曾创下 7.2%的跌幅显然并不只是全球信用危机惹的祸，比如适值中国平安 1500 亿再融资规模的贸然推出、二级市场大股东抛售解禁股等。一直以来，信用并不是“中国特色市场经济”的唯一支撑，改革才是最重要的推动，而中国股市也并非是中国经济的晴雨表，而是中国改革的晴雨表，股权分置改革只是其中的一小步。彼时，经济交易一般等价物面临版本升级，如何确保虚拟经济有一个公平、公正、公开的游戏规则，有一个可资依赖的信用已迫在眉睫，如此，股市跌幅之最测试的便是中国改革的底部。

此外，还有印度和中国香港地区。在 2008 年 1 月 21 日至 27 日的一周时间里，香港股指接连创出历史最大单日跌幅与最大单日涨幅，每日平均波幅达到 1000 多点，其作为既紧随美国经济波动，但又日益受到“中国概念”影响的独特的经济特区，此次波幅之最测试的就是香港这一特有的制度模式框架波动幅度的底部。而印度，作为贫与富、古老与现代、传统与创新等各种矛盾的综合体的崛起令人诧异，正是巨大的想象力使印度成功融合了这一切，但面对金融文明、以信用为基础的交易活动的全球化，想象力能否为其赢得国际社会的信任，支撑其继续走下去？因此，印度股市受全球股灾影响创跌幅之最测试的正是其想象力的底部。总的来说，虽然次贷爆发引致全球性股灾，但对不同的国家意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

义截然不同，这种世界联动的状态对全球化程度显然也是一种底部测试。

最后值得指出的是，金融文明以概念为一般等价物只是为经济信用的异化提供了条件，而次贷危机与法国兴业银行的风控丑闻真正暴露的是管理信用乃至政治信用的缺失。一来，知道次级债风险的，首先是贷款银行，其次是投资银行，再次是债券销售公司和评级公司，第四是金融监管部门，数个环节都可以让市场回避风险，但它们最终都选择了放行，而且还设计出一系列衍生品放大市场风险；二来，每当经济信用陷入危机，政府便出手干预，也就是“用制造泡沫的形式抑制经济的泡沫化”，助长了道德风险，并最终使得金融衍生工具的风险超出了政府的能力控制范畴。可见，面对新经济文明，令中国倍感严峻的不是为规避风险、遏制恐慌的蔓延而尽可能将其挡住，更要紧的是不能让经济信用的泛滥转化为管理信用的危机，甚至政治信用的损伤。

必要的无效劳动

一项调查显示，超过半数的中国散户和机构投资者认为，内地投资者不具备明智投资全球市场所必需的知识或技能。其实，不只是金融领域，对中国投资海外经验不足的质疑一直伴随中国企业“走出去”的全过程，成为中国海外投资 65％的企业是亏损的最主要的理由。然而，如果说缺乏资本运作的经验还可以解释中国海外投资的种种失败，那么，深谙市场经济规则且独领金融资本经济几十年风骚的美国，其巨型金融机构如花旗银行、美林公司、贝尔斯登公司等为什么还是如此脆弱、不堪一击呢？

事实上，投资的失败并不是一下子变得如此之多以至于引发恐慌，而是很长一段时间以来，例如风险投资基金、产业基金的投资，虽然失败不断，但都被其一次、两次成功的光环所覆盖。著名风险投资商 IDG 的熊晓鸽曾指出：一般在国外风险投资商投 10 个成功 2 个；而在中国，大概投 10 个有 3 个是成功的，还有两三个在耗着，其余 20％左右的案子可能是失败的。更重要的是，一次成功所带来的十几倍甚至几十倍的收益远远超过了数次失败造成的损失。例如，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其1996年投资的搜房网，10年总共投了90万美元，现在已经有4500万美元的收益入账。显然，财富依然在大幅增长的现实使人们忽略了失败重重的本质，而这正是金融文明价值来源的第二重性——“必要的无效劳动”（这里将无效劳动定义为不直接创造价值的劳动）的表达。

文明的演化并非一蹴而就，而必要的无效劳动也并非金融文明所特有，这种“表面上失败多于成功，实际上成功覆盖失败”从后工业经济时代开始已呈普遍态势。例如在科研领域一个明显的例子是，由于企业创新的重要性以及仅有50%创新成功的可能性，为知识产权征收高额专利费提供了毋庸置疑的合理性。2007年3月，美国开始对所有出口到美国的数字电视征收每台高达20多美元的标准专利费，而相对目前中国输美彩电，每台利润也只有2～3美元。还有因缺乏自主创新，在3G（第3代通信）领域，诺基亚、爱立信、西门子等公司也将对中国手机产业收取高达25%的专利费。此外，在工业设计领域，以此见长的苹果公司，同样是凭借长时间行不通的案例的积累才逼近成功的可能。可见，高科技产品之所以具有高附加值，并不仅仅是其使用价值能够极大地满足消费者各个层次的需求，其中也包含了研发人员必要的无效劳动的凝结。

当然，必要的无效劳动成为金融文明价值来源的重要的一重性，说明其更典型也更普遍，而这与金融文明价值来源的第一重性有着极其重要的联系。一来，之所以“必要”，既是经济发展、实现价值增值的需要，也是以概念为一般等价物——讲故事的需要。尽管金融文明下，资本在一个相对独立的市场中流动，进而被虚拟化、泡沫化，但过剩的资本仍然需要寻找到与现实经济结合的突破口，即通过要素的重新组合创造新的经济增长点以及新的概念，否则，就是用理论和模型堆砌起来的数字游戏，像次贷泡沫，危险且“一损俱损”。二来，之所以“无效”，是因为找到真正的突破口并非易事，正如福卡之前所指出的，金融文明下的劳动与工业文明的劳动不同，后者一定创造价值，而前者则不然，因为用一个概念或故事去交换别人的信任毕竟要比用货币直接兑换困难得多、复杂得多，失误的概率也因此大大增加。事实上，虽然IDG投资的搜房网、百度公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大获成功，但其投资的其他网站如3721、8848、中搜等则不温不火。

显然，在金融资本经济活动中，从金融危机十年一轮的大蒸发、大平仓，到股市暴跌、初创型高科技企业的速生速死等，失败已经不是一个小概率或非常态的现象。对于中国来说，一方面，特别是对中国众多传统企业而言，借助外部资本突破产业原本利润空间和成长特性的限制，也就是通过资本的整合实现产业升级已成为其改革的必然选项；然而，面临失败概率的增加，在结构或机制体制方面提供某种程度的灵活性显得至关重要。例如蒙牛集团在进行眼花缭乱的资本运作的同时，将其组织结构由垂直式管理改造成矩阵化管理，实行董事长与总裁分设的现代企业运营管理体制。还有PE(私募股权投资)之所以独占金融文明鳌头，其网络化、精英团队主导的组织结构以及良好的退出机制和风险管理功不可没。此外，这种组织结构上的灵活性还体现在管理文化上，受次贷危机影响，美林、摩根士丹利等华尔街主要券商均报告亏损，而高盛集团却实现赢利。表面上是其沽空次贷、判断准确的一次偶然，但根本上，高盛保留的合伙人制的文化特征，如强烈的责任共担风气在起作用，这与美林、花旗等级分明的制度大相径庭，后者因不同业务分支相互独立甚至对立，导致次级贷款衍生品等结构性金融部门发展失控。而机制上的灵活则主要指的是在激励以及财务体系上尽可能为失败预埋空间。

另一方面，总体上，中国经济相对一帆风顺地高速发展了30多年，但进入新经济文明，面对改革与创新的新要求，失败、挫折自然增加，因而，能否以成熟的、宽容的方式来面对这种新经济价值观也可看做是其成长过程中的一种历练。失败的概率和现实并不会因宽容与否而改变，但不宽容，或者说在“成王败寇”的逻辑下，对失败的恐慌更容易滋生“伪成功”。例如科研上的学术失范，还有公共治理中的“政绩焦渴”，使得用在粉饰失败上的“脂粉费”高成本地悖逆了公共利益最大化的价值诉求。如此，宽容失败，消解害怕心理和急功近利的压力才是鼓励创新，取得“信芯”成功的海信集团就允许其每年有30%左右的科研项目“失败”。而且，一个宽容失败的态度甚至制度，还可以光明正大地总结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失败的经验教训，让失败成本显性化为成功的阶梯，而不至于被人为地屏蔽。从这个角度上看，次贷的损失，还有贝尔斯登的蒸发无疑让金融监管方面、理论模型方面的不足，以及金融杠杆下人性丑陋一面被放大的问题集中突显，作为一种必要的无效劳动的付出，为金融文明的健康与完善奠定基础。同理，中国的海外投资也将越来越透明，越来越专业。

要素整合加速度

习惯了工业文明下上百年“投入—产出”的按部就班，微软帝国的形成、谷歌公司的脱颖而出显然只能用“奇迹”来形容，而如果说这仅仅是属于发达国家特殊行业中的特殊现象，那在中国，作为传统乳业的蒙牛，还有传媒行业的分众传媒以及高科技企业无锡尚德太阳能电力有限公司（简称“无锡尚德”）平均四五年的崛起称雄速度更令人叹为观止，究竟是什么催生了让传统商业教父们望尘莫及的企业速度？

其实，无论是最终通过资本市场融资，还是前期与风险投资、PE的“对赌”，在这些公司背后显然共同有着金融资本的影子，而与产业资本将现有生产要素按顺序组合、周期性运作不同，金融资本依托信息技术以及创新使得要素整合呈现无边界且日益加速的态势。

一来，金融本质上是信息处理行业，作为让劳资协调、储户和借贷者匹配，推动消费发展，允许人们共担或转嫁风险的中枢，信息处理能力越强，其募集资金、资本的能力以及使用资金、资本的效率越高。例如金融衍生工具的出现，资本市场要素优化配置的实现都与以计算机为代表的信息技术的革命性发展密不可分。事实上，技术进步特别是信息技术的日新月异，已经极大地浓缩了人类的城市化甚至文明演化的进程（从农业文明到工业文明，人类用了上千年，从工业文明到信息时代用了上百年，从信息时代到金融文明仅仅几十年时间），生产要素以越来越有效的方式（包括节省了后发国家试错的成本与时间）组合在一起。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二来，创新本身即是对固有的物理边界、思维边界乃至既定价值标准的突破和超越。在金融创新的推动下，不同时间、空间的各种要素，例如企业的有形资产和未来收入流、土地和各类自然资源、劳动者的未来收入流等得以通过证券化或者金融票据化的方式加速整合。无锡尚德、蒙牛等取得爆发式成长，正是借由 VC、PE 等金融资本的参与，将中国的技术、人才、资源等要素与活跃的股权市场(如纽约或香港)对接，将企业未来的目标(价值)在现时出售，用融来的资金付诸实施以达预定目标。相对于传统靠销售产品赚钱、靠现金流积累的商业模式，这一过程凸显了要素整合的加速度。

此外，技术进步和金融创新在优化配置、整合现有或潜在各种生产要素、加速创造财富的同时，金融越来越多地以交易为推动的存在方式本身也是这种速度的推手之一。数据显示，过去 20 年时间里，全球对冲基金的数量已从 1990 年的 610 家，激增至现在的 9000 多家，管理的资产价值约为 1.6 万亿美元。它的迅速发展在某种程度上象征着资产交易员相对于长期生产商的胜利。而在银行体系中，这种交易倾向的增强则表现为资本市场越来越多地发挥着中介作用，银行业已从在账面上长期持有资产的商业银行向从事资产买卖交易的投资银行转变，银行存款占全部金融资产的比例也已从 1980 年的 42%降至如今的 27%左右。金融交易驱动的短期性以及收益佣金化，与工业生产经营活动相比，意味着决策更快，行动也更为迅速。

总之，金融文明由资本出面领衔要素整合催生了快速的崛起、成功及赚取利润，然而，这种领衔是有范围的。一方面，要素主义已悄然登场，削弱资本的相对话语权。由于其他要素的膨胀和重要性的凸显(如可口可乐公司 675.25 亿美元的品牌效应，信息技术领域的摩尔定律①等)，创意、管理、文化、人才、技术、信息、组织等要素对企业的革新抓住了人们的视线，从而使资本的力量相对

---

① 摩尔定律是指当价格不变时，集成电路上可容纳的晶体管数目，约每隔 18 个月便会增加 1 倍，性能也将提升 1 倍。摩尔定律是由英特尔(Intel)名誉董事长戈登·摩尔经过长期观察发现而获得的。“摩尔定律”归纳了信息技术进步的速度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下降。最典型的例子就是乔布斯在苹果公司的“一出一进”，体现的就是从“资本”说话（1985 年被董事会赶出）到“知本”说话（1997 年因其管理、技术的无可替代而重掌大权）的转变。

另一方面，资本要素意志的缺陷进一步彰显。次贷危机爆发，独占金融文明鳌头多年的美国，似乎一夜间开始自食其任由资本领衔“金融做大、边界做混”的恶果，不仅引发从大的投资银行、房贷抵押机构，到评级、监管机构纷纷陷入“信用危机”的链式反应，使得一向奉“新自由主义”为圭臬的国际货币基金组织开始将政府干预（不管是在证券市场、房地产市场还是银行业）视为支持货币与财政政策的“第三道防线”。

目前，中美发展阶段错位，但问题本质错不了位。美国已为资本意志驱使的金融创新的混沌所累，并开始总结经验教训，而中国似乎却在种植同样的隐患：2008 年初，为在信贷紧缩和房贷回落的双重压力中寻求突破，国内银行纷纷加快创新，深圳发展银行“大力发展车贷业务”的话音刚落，招商银行便推出了一款“房贷额度可免息刷卡消费”的业务，可同时规避关于信用卡和购房贷款两项业务相关规定的限制；还有针对无力偿还贷款的购房者推出的“宽限还款”、“分期的分期”等业务，与美国次级抵押贷款中降低购房人信用等级的做法几乎没什么两样。不仅如此，金融文明叠加到工业文明，中国一些实体企业往往在短期内或通过资产兼并、资本运营使资产倍增，或通过投资房地产和股票赚取高利润，如国美电器的非理性扩张、雅戈尔集团的房产和股权投资等。显然，这并不意味着中国企业和世界 500 强的距离在缩短，恰恰相反，如果没有专业化作为基础，这种机体的膨胀同样会给企业进一步发展埋下隐患。

客观上，创新是历史前行的推动力，边界突破在所难免，但问题是有资本无责任、有破无立，混乱的界面极有可能是自身发展的“滑铁卢”：中国已经在次贷镜子里看到未来危险的一种可能；而实体企业的 VC 化、PE 化，摧毁一个做百年老店的文化与心态，使中国无法真正产生站立在世界舞台上的企业又是另外一种可能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，面对金融文明创新，资本领衔的要素加速整合的诱惑，既不能任其混沌，也无法继续清晰化，而是尽可能将包括行业的、产业的、思维的，甚至道德的界面维持在一个可控、模糊的范围内。对银行及其监管机构来说，这意味着既要混业又要分业，既要提高银行经营系统集成的能力，又要确保功能的底线（例如银行应有的存款保险功能）。有着保守借贷文化的大多数欧洲银行，如专注于零售和商业银行业务的希腊国民银行、欧洲市值第二大银行西班牙桑坦德银行，迄今相对没有受到信贷危机的影响，是因为其表外投资受到监管限制，而且银行与资本保持了相当的距离——如果一家银行有庞大的资本市场部门，它就可能已涉足结构性信贷证券，并蒙受损失。对更多的社会主体来说，这至少意味着在暴利与企业社会责任之间，在速度与实力之间，在浮躁与踏实之间寻求均衡。

社会认知差异

所谓社会认知差异，简而言之，就是超越社会普遍认知，看到代表趋势拐点，看到突变。面对金融创新、无边界浪潮中的一大堆复杂变量，如何梳理、整理、鉴别与排序，是用常规的树根型文化①的理念在历史与知识中发掘“根、本、源”，寻找“高、远、深”，走历史照亮今天的道路，还是用以碰撞、颠覆、重塑为特征的星云型文化②理念在头脑风暴的碰撞与建设性对立中，达到“新、奇、特”的突破，实现“势、境、韵”的效果呢？坚持全息全维，在知识积累的基础上追求智慧与创新，摆脱路径依赖与思维惯性，不受终极思维的误导与价值取向的约束，敢于突破传统理论与认识，以现实生活为前提，把握动态与本质，在变化中寻找临界，尽管这一直是人类进步与价值创造的源泉，但金融文明的复杂、混沌以及

---

① 中国传统文化是树根型文化，以封建礼教为特征，强调血缘关系和人情味，扎根于小农生产方式（以家庭为单位）和农业文明社会。它封闭、保守，且稳定性强，惧变求稳，安于现状，研究历史重于探索未来。

② 与“双新”（新生产方式和新生活方式）时代接轨的、面向未来的星云型文化，是像浩瀚的宇宙一样，无边无际、无常态、敢于碰撞、不断选择、善于学习和创新的新型文化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

概念化将其演绎得更甚。

从价值投资理念的认知差异来看，不对原有的价值投资抱残守缺，而是随着形势的变化不断对其进行版本升级，其实正是三位炒股大师能在美国股市处于“白茫茫大地真干净”时期暴富的真正“点金术”。先是在“华尔街教父”格雷厄姆看来，“严重被低估＝隐性账面的重置成本”。由于 20 世纪初公司财务报表多数很混乱，精通数学的格雷厄姆得以“浑水摸鱼”，通过分析报表挖掘股价远低于重置成本的股票，从此声名鹊起，还在 1929 年的大崩溃中大捞一笔。后来随着财务报表越来越规范清晰，格雷厄姆的投资策略开始失效，其弟子巴菲特后浪推前浪，将“严重被低估”的版本升级为“特许经营权价值表外的无形资产”，同样在严重滞胀的 20 世纪七八十年代掘金成功，并创造了“巴菲特神话”。当人们纷纷将巴菲特的投资理念奉为圭臬时，保罗·索金却另辟蹊径，将“严重被低估”进一步升级为“成长性”，在标准普尔指数之外的小盘股中寻找有成长潜质的企业，最终也率领蜂鸟价值基金取得了辉煌业绩。

相比之下，现阶段价值投资面临着怎样的版本调整呢？中国经济的显著特征是非典型、非线性。转型期使得中国股市存在突变的可能。所谓突变性是指非线性系统中，发生突然逆转，是不连续、跳跃式的变化，是某种方式的持续量变所导致的质变。

除了资本金融经济的井喷外，转型期带来的突变性还主要体现在宏、微观层面的体改性、产业性、国策等几个层面。一是宏观层面体改的突变性，如资产、资源品价格重估。二是微观层面体改的突变性。这主要是指地方国有企业与民营企业、外资等股权结构之间的突变。国有企业改革“兰州模式”①在一年多时间内闪电般地对 100 多个“烂摊子”完成产权置换和职工身份置换；东北老

① 一种暴风骤雨的模式，而非其他地方国有企业改制“逐家逐户”推行的思路。2005 年，兰州 240 家市属国有企业改制完成，现代企业制度初步建立，8 万名职工解除国有身份，一个原本庞大的群体一夜之间消失；2006 年，33 家外来投资者被引入，吸收投资 40.1 亿元；2007 年，该市在进一步规范企业股权结构的基础上，开始重点培育 15 家企业上市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工业基地长春对债务重重的老国有企业进行优质资产剥离，将投资主体多元化；而中央企业改制也开始鼓励民营资本参与军工企业的改制等。这些五花八门的改制模式标志着国有企业改制正进入战国时期，一个显著特征就是国有企业产权模糊化，而不再是非黑即白的“姓资姓社”，这种股权结构的迅速切换有可能带来相应股价的突变。三是产业层面的突变性。要素主义、无边界浪潮对公司制的解构，带来产业的递延、链接和无边界等，由此颠覆原有的赢利模式，从而造成相应股价的跳跃式变化。四是国策层面的突变性。高耗能、高污染的增长模式所引发的多米诺骨牌效应有增无减，外加欧美国家的重重压力，能耗环保很可能将成为颠覆中国经济的“奇怪吸引子”，内外夹逼下的国内生产总值增长急需找到新的替代模式。发改委前副主任陈德铭声称，“对可再生能源的补贴不问企业所有制”，类似的国策调整对于相关产业甚至企业而言都意味着重大机遇，体现在板块和个股上，就是由此引发的突然性跳升。

由上可知，中国这个非线性系统因其转型期的特殊性，在体改领域、产业、国策等层面都存在着出其不意的突变的可能性。鉴于此，以突变性为核心的第四代价值投资喷薄而出。具体到操作层面，就是基于突变性的“三个结合”：第一，严重被低估的宏观层面与微观层面相结合，即密切关注宏观层面的价值洼地，在市场上寻找相应的“黑马”板块与个股，潜伏其中，等待突然翻盘的时机。第二，概念炒作与价值投资相结合，价值投资追求“严重被低估”的股票，而眼下中国概念太多，故事太多，会讲故事的很可能一下就把“死马”变成“活马”，导致股价突然狂飙，因此价值投资结合概念炒作会是锦上添花。第三，高估与低估两阶段相结合。所谓高估与低估是可以“风水轮流转”的，没有绝对的、终极意义上的高估或低估。中国的转型性和宏观层面的体改性增加了大行情的突变概率，而大行情被低估意味着股市还有戏可唱，尽管从小行情来看似乎被高估了。炒股需要智慧，既要充分理解市场的复杂性，又要有对复杂局面的穿透性，还要有对投资理念的颠覆性，充分了解并利用中国特色的突变性，如此，或能在第四代价值投资理念尚未普及前拔得头筹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融文明与金融“原罪”

华尔街，曾经是点石成金、一夜暴富的代名词，却又在一夜之间成为了赤裸裸的贪婪与欺诈的代名词，人人得而诛之的罪恶之源。但十年一轮从未间断过发生的金融危机显然不只是人为操纵扭曲的，而是人类活动内置的。“偷食禁果”——禁不住诱惑的人性弱点必然导致为交换或交易而产生过剩；而当交易变得复杂时，人类往往又受到自身有限理性的困扰，茫然不知雷曼兄弟的破产所一而再、再而三地暴露出的真理：是虚拟金融资本腐败、非理性投资，为蒸发平仓埋下种子，即金融交易一定导致货币过剩，过剩就要蒸发。

从市场经济原罪到金融原罪

市场经济提高了生产效率，制造出越来越多的产品，远远超出市场的需求，形成大量的过剩产品。所以过剩是市场经济的固有特征，是与生俱来的，只要市场经济存在并发挥主导作用，过剩就必然会出现。产品过剩是市场经济绕不过去的铁律，至今无解。

在市场经济的初期，过剩主要表现为产品形式，过剩的产品最终以经济危机的方式消化，事实上最终被浪费。在市场经济的高级阶段，即以发达的金融市场和巨量的金融交易为特征的经济阶段，其主要标志就是期货、期权等金融衍生产品交易在经济中占有重要地位，也就是“虚拟经济”、金融市场较为发达，过剩商品演化为货币形式，表现为货币过剩。

自由的金融体系不仅提供获得非凡收益的机遇，它还具备产生自发性错误的能力。因为金融创新活动有其特殊规律，当容量不断增大，博弈者心理波动越来越激烈，对其风险和机遇的把握上极难平衡。无数经验教训证明，这不是通过提高管理技术所能解决的，甚至可以说“阶段性泡沫和崩盘是无可避免”的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正如《金融时报》副主编马丁·沃尔夫所评论的:“对于这种脆弱性,经济学家们会拿出两种不同的解释。一个是关于对激励的理性反应,另一个是关于人类的短视,二者区别在于贪婪和愚蠢。金融创新和冒险的热情催生了信贷的快速增长,进而推动资产价格上涨,从而让更大规模的信贷扩张以及更高的资产价格显得合情合理。接踵而至的,便是资产价格触顶、恐慌性抛售、信贷冻结、大批人失去偿还能力,最后是步入衰退。因此,一个被人性捕获的信贷体系,与生俱来就缺乏稳定,并会产生动荡。”

次贷危机爆发的宿命与本质

2008 年,次贷危机爆发、投资银行破产、美国抓狂、冰岛破产,美式金融资本主义正步入“偶像的黄昏”。尽管全球救市高潮随之掀起,从亨利·保尔森(时任美国财政部部长)跪求救市方案通过,到全球央行史无前例大降息,到银行国有化风暴横扫欧美,欧洲注资近 2 万亿美元救市,再到国内管理层默认地方拯救楼市、央行罕见临时干预银行间市场利率等,但是,随着危机离开震源华尔街向欧洲、日本等其他地区急速转移,不断升级的金融大扫荡还是将世界扫了个措手不及。欧美的中下层社会或债台高筑,或倾家荡产,大难临头却惶惶然如待宰的火鸡,纷纷被“不明论”、“恐慌论”所劫持。反观国内,尽管基本面没有出现什么大问题,高层也一再声明“中国有信心维护金融稳定”,但是国资委从 2008 年 9 月 19 日的力挺中央企业回购股票到 10 月 13 日要求中央企业谨慎投资股市等,类似的乌龙阵又隐隐透露出有关部门其实也被恐惧绑架了。

恐惧源自无知:究竟谁是次贷的肇事者?几乎所有的受害者都恨不得立刻将肇事者揪出来绳之以法,以泄心头之恨。而从当时的观点来看,罪魁祸首主要有以下几类。

一类观点认为投资银行是主谋。创新过度过滥,杠杆效应被肆意放大,结果玩火自焚。自 2003 年到 2007 年,美林和高盛的杠杆率猛增至 28 倍,摩根士丹利为 33 倍,破产前的雷曼兄弟是 30 倍。这还不算结构性投资工具(SIV)等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表外业务的杠杆效应，若算上这些杠杆，华尔街投资银行的杠杆倍数可高达50～60倍。在巨额奖金、豪宅飞机、游艇美女的诱惑下，华尔街"精英"们的贪婪本性极度膨胀，以创新为幌子，硬是将成色不足的次贷品做成了市场抢手货，欺哄众多无知者参与"击鼓传花"，认为"就算出现倒霉蛋，也只会是最后上钩的那几只老鼠"，至于自己则拿着高额佣金一走了之，哪管身后洪水滔天。投资银行"大到不能倒"绑架了国家社会，自由市场原则被证伪。金融一体化造成投资银行触角密布全球，劫持的不仅是母国经济，还有全球利益，"大到不能倒"颠覆了传统的自由市场。20世纪90年代长期资本管理公司在危机中被美联储出手拯救，这似乎在暗示它们：大了就不会有问题，有美联储在底下兜着呢。"两房"被收编就是铁证，而雷曼兄弟的倒掉也许是因为"还不够大"。

另外一类观点则集中炮轰货币机制、金融监管。2000年科技股泡沫破灭后，多年的低利率政策造成货币供应过度，从而引发楼市泡沫，进而为日后的次贷爆发埋下了祸根。货币独裁是货币供应过度、制造泡沫的制度性原因。经济学家许小年提出，美联储本质上是"货币独裁"，央行说了算，而央行又是格林斯潘一个人说了算，绝对的权力导致绝对的滥发。相比之下，欧洲央行就不能随时供应货币，17个成员国都有否定权，"货币民主"就避免了货币滥发的制度缺陷。美联储、财政部、证券交易所等近10个机构多龙治水，权限重叠、监管空白使五大投资银行①基本处于"和尚打伞"的状态：美国政府对商业机构基本上是不监管的；四大会计师事务所②等机构对其业务基本是不理解的。华尔街的笑话称，"只有美林才能看懂雷曼兄弟的报表"，这种公司实际上只有股东自己才能守住最后的防线。但为了股权激励，他们彻底抛弃了华尔街创业投资银行"同志加兄弟"般的合伙人制度；而上市后的投资银行股权极为分散，没有强有力的股东能对管理层进行约束。

---

① 五大投资银行分别为高盛、摩根士丹利、美林、雷曼兄弟、贝尔斯登。

② 四大会计师事务所分别为普华永道、毕马威、德勤和安永。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除了投资银行和货币机制、金融监管之外，次贷的祸首还有：一种认为布什难辞其咎。其上任之初便笼络人心，宣布要让美国人“居者有其屋”，结果穷人盲目贷款，而银行自作聪明，吹大次贷泡沫，本质上是官员忽悠选民，金融忽悠社会。因此本轮危机中，布什是发起者，开发商是制造者，投资银行是引爆者。另一种则归咎于“中国制造”。中国大量的便宜货来到美国，巨额贸易顺差制造楼市泡沫，是泡沫就必然会被捅破。还有一种则把矛头指向国际会计准则。如工商银行行长认为该准则采用公允价值(也就是市场成交价)给金融资产计价，结果就产生顺周期效应：交易价格下跌——提取拨备，核减权益——恐慌性抛售——价格进一步下跌——继续拨备和核减，最终把贝尔斯登和雷曼兄弟逼上绝路。

表面上看，这些观点似乎都有些道理，但共同的缺陷却是盲人摸象、一叶障目，要么思维线性，要么被知识捕获，未能由表及里，从危机本质出发寻根究底。关于次贷的爆发，福卡认为是宿命的、本质的。第一，金融必然有泡沫，蒸发平仓实属正常。市场经济从初级阶段发展到高级阶段，金融脱离实体经济自我循环，内置了过剩的“原罪”，而过剩必然有泡沫，泡沫必然要蒸发，过剩必然要平仓，这是金融运行的内在规律。第二，金融文明把泡沫与蒸发推向极致。衍生品的爆炸催生了金融文明，前者像千层派一样被层层切割、转手出售，并将全球纳入击鼓传花的游戏，从而把泡沫无限放大，蒸发力度空前。至于蒸发的途径主要有两种：一种是资产冲销和减记。据彭博社统计，截至 2008 年 8 月 18 日，全球累计发生的资产减记和信贷损失已经达到 5036 亿美元，其中，美国占 2528 亿美元，受波及影响较大的欧洲占 2281 亿美元，亚洲为 227 亿美元。而 2008 年 10 月以来英国第四大银行苏格兰皇家银行资产减记 59 亿英镑，组织漏洞引发瑞银集团巨大资产减记等，表明减记潮仍未结束。另一种是虚拟资产的蒸发。据日本《每日新闻》2008 年 10 月 11 日报道，2008 年以来日本和美国股市跌幅达 35%～45%，市值总额也急剧萎缩。如果将欧洲、新兴市场和金融机构的损失也包括在内，2008 年全球金融资产损失高达 27 万亿美元。第三，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国率先在金融文明初级阶段栽跟头。作为金融文明的桥头堡，全球近60%的金融衍生产品扎堆美国，此前无论是国家还是民众，都从世界捞了不少金融文明的好处，而今先翻船也在情理之中。第四，蒸发过后，经济将恢复健康，只是时间早晚。

后危机时代：救市还是调整

世界性误区

大众对金融危机的感受从不以为然到恐惧慌乱，不少经济学家添油加醋地预测着“即将崩溃”的未来，著名的“末日博士”已经看到了美国的解体；而另一群人如郎咸平、宋鸿兵等，则将危机归根于国际金融炒家的阴谋，更激起了大众的无力感和被操纵感。总之，在他们看来，经济危机恐怖而诡谲，破坏力惊人且不可捉摸。但福卡认为，危机只是经济活动的正常反应，符合“过剩——平仓——调整”的经济规律，具有一定的周期性。在维持若干年的高速发展后，世界经济已经形成了两大过剩：一个是以美国为主的金融过剩，另一个则是以中国为首的生产过剩。过剩就要平仓，经济要恢复正常的供需平衡，于是出现了美国衍生品泡沫破灭的金融危机以及中国制造业企业破产的出口危机。

而调整则是指经济出现平仓后就需要纠正某些结构性(产业、增长点等)、制度性(体制、规则等)错误，这既包含市场自我修复的被动过程，也包含政府、社会的主动创新。比如大萧条后的国际货币制度、1998年后世界范围的汇率改革等，都是顺应经济规律、对过去错误进行纠偏的主动调整。调整的结果便是经济进入新的增长轨道，积累新的过剩，然后再次平仓，完成资本主义的“新陈代谢”周期。从这个角度来看，金融危机本质上是中性的，远非某些经济学者想象的那么恐怖。而此轮危机也充分暴露了世界经济制度的三大不合理之处：不公平的国际分工、以美元为中心的世界货币体系以及后工业国以外需为主的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增长方式，因此在大平仓后对其进行调整自然是顺应形势之所为。

但各国政府却在经济崩溃论和金融阴谋论的影响下，采取了自认为“亡羊补牢”的救市举措，注资、退税、降息……政策保护层出不穷。其意图虽然也是为了调整，然而更多地流连于“过剩—平仓”这一自然阶段，而非经济结构、发展方向的纠偏。因此本质上属于过度作为、违背经济规律之举，看似在拯救被蒸发的资本、下滑的经济，实则是延缓了平仓过程，从而拉长了调整周期，甚至为以后更大程度的平仓与调整埋下伏笔。比如美国在 20 世纪 90 年代的高速发展后已经开始出现资本泡沫，而其顺利地逃过亚洲金融危机的“洗牌”，又在格林斯潘的低利率政策下走出了 2001 年的衰退，两次本该出现的平仓窗口都被人为堵上，最终才有了当前的“次贷海啸”。倘若过剩问题在当时已经暴露，并且顺利完成平仓调整的话，金融文明的“路径”可能不致如此颠簸。

当然也不能否认，在危机的压力之下，大量的救市政策也包含了歪打正着、无心插柳的结构调整。比如 1998 年亚洲金融风暴过后，当时为救市而打开的房地产与汽车等市场化之门，诱发了中国经济的急速增长。这从表面来看是救市的功效，是刺激性财政政策所致，实质是因为顺应了经济发展所必需的市场化改革。另外，由于救市不成而走向创新的也不鲜见，昔日的胡佛与罗斯福，在大萧条时期都采取了相似的救市举措，不同的只是一个没有进行创新性的调整，一个则大胆改革了银行制度、税收制度和工会制度，为后来经济的顺利回暖扫清障碍①，这绝非简单的扩张性财政、货币政策所能做到。

归根到底，错把救市当成调整，是对经济规律的客观性认识不足；而错把调整当成救市，则陷入了理论上的误区。前者导致在应对危机时一相情愿，人为地制造出巨大的“回波”；后者则可能养成错误的路径依赖，为下次调整开出错误的药方，比如前面提到的罗斯福新政，世人把功劳归于凯恩斯，结果对凯恩斯的迷信换来了美国 20 世纪 70 年代的滞胀。2008 年全球性救市甚嚣尘上，如

① 这一时期所实行的一系列经济政策，历史上称之为“罗斯福新政”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此普遍的错误背后除了这两种主观原因外，一些客观原因也不容忽视：首先，在经济全球化下，各国经济相关度不断提高，部分地区逐步一体化，这就造成不同国家政策的趋同。其次，各种国际间博弈形成的囚徒困境也是造成世界性错误的重要原因。比如当一些国家政府不管是基于何种企图开始大量发行货币时，其他国家为了保证汇率、外贸以及资本市场的稳定也不得不跟风操作。

回到现实中来，中国在此轮危机里也是大手笔频出，前有 4 万亿元经济刺激计划，后有十大产业振兴规划，救市的决心和力度可见一斑。但大笔的信贷扩张换来了股市的“诡异”行情，全国上下“不差钱”却仍然在担心紧缩；产业的复兴很可能使得经济重回老路，传统的增长点被再次强化，而升级与结构性调整则被“弱化”。毫无疑问，真正想要走出危机顺利实现复苏，还是要靠调整。

福卡认为，国内经济调整的考量如下：首先，民营经济顺利闯关是调整的目标。虽然民营经济陷入资金短缺、销路受阻、转型乏力的困局，但其对国内经济的贡献有目共睹，活力也远甚于国有经济。可以说，民营企业代表中国经济的未来，出口危机倒逼的产业升级实际上等同于民营企业闯关。因此调整唯有以放松对民营企业的管制、打破门第之争、打破限制“非公经济 36 条”的玻璃门，让创造财富提供就业的源泉充分涌流为目标，才能换来下一轮的繁荣。

其次，体制性释放成为调整的重心。由于改革红利继续存在，国内的体制释放空间仍然很大。在保增长的压力下，体制改革发生井喷，像金融垄断、税收、地方财政、社保、医疗体制等在此轮救市过程中被动突破，地方债券、《放贷人条例》、土地流转等可谓标志性进展。从某种意义上讲，中国式调整的本质就是市场化的体制释放，就是改革。但国内“市场化”仍未完成，不少领域依旧存在体制上的束缚，一旦松绑则潜力巨大，因此，此轮调整将集中在体制性释放上。

再者，相关政策以未来引领今天是完成调整的保证。从救市政策颁发的时间来看，大多滞后于经济形势，甚至出现前面堵后面漏、拆东墙补西墙的现象。2008 年货币政策变动频繁，通货膨胀过后是紧缩，其后又可能带来新的通货膨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

胀。对危机的调整需要各项政策立足于以未来引领今天，以发展、动态的眼光来分析、理解形势，执著于历史经验反而会使调整南辕北辙。

最后，创新和突破决定着调整的未来。每一次大危机都会催生新的商业模式、管理理念、社会体制等，在危机里完成调整后，经济出现新的拐点，进入新的周期，未来的兴盛与繁荣取决于这一轮的调整中创新的力度和广度。1929—1933 年大萧条下诞生的好莱坞、沃尔玛以及中央银行制度，无不成为美国战后经济奇迹的代表；连韩国都在 1998 年亚洲金融风暴后打开了亚洲甚至全球的影视、电子产品、汽车市场；而一遇危机就注资的英国已然看不到经济亮点。中国在危机过后能否开辟新的战场，获得新的发展空间，其答案就在此轮调整之中。危机过后，国有企业将加速重组，海外并购也在进行，同时资本经济的浪潮正在袭来，中国将在下一轮经济周期中出现庞大的跨国机构并占据资本金融前沿，但新兴行业与新能源的发展则会落后于美国，不过，这也算是种瓜得瓜、种豆得豆的结局。

“被扁平化、长期化、隐性化”的金融危机

在房价高涨不降的大背景下，李嘉诚开始出售上海市中心的联体别墅，每平方米 10 万的价格据说能回笼百亿资金，如此逆向操作，令人生疑。索罗斯的基金规模猛扩四成，逆势大赚，索罗斯最大的特征就是发“国难财”。巴菲特则减股增持企业、政府债券。此三大佬用“反常”举动证明其反对盛传之中的“世界经济回暖复苏之说”。主要国家“说一套做一套”的表现也加剧了投资者们对形势的担忧。从美国公布的统计数据上无论如何也看不出经济“恢复增长”的迹象。大举“救市”之下，危机不可避免地被延期、被传导，而更可怕的则是危机出现隐性化趋势，不断地寻找“替身”，全面干扰世界经济的复苏。

坚持对抗危机的“救市”举措，说明金融危机长期化已成各国心照不宣的共识，“救市”只是拉长了危机的周期而已。因此，这场金融危机并不会随着“十一五”时期的结束而消散，很可能会伴随“十二五”时期持续影响中国经济。各国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政府似乎也已做好打“持久战”的准备，这意味着，危机过后的几年，中国的外贸出口将面临长期低速徘徊、甚至负增长的局面。

2009 年 8 月，美国失业率升至 26 年来的新高，表明疲软的消费开支将阻碍经济复苏，更惊人的是，美国政府今后 10 年将累积超过 9 万亿美元赤字，这不但显示美国受金融危机打击比此前预想的要严重得多，而且也让美国经济的走向成谜。悲观的预测是到 2013 年，“美国可能面临 20 万亿美元的赤字，半数金融机构倒闭，收入税可能升至 45%，标准普尔 500 指数滑落至 418 点”。欧元区的失业率在 2009 年 7 月创 10 年新高，慎言加息显示出欧洲经济虽已走出自由落体式下滑但仍然处境艰难。考虑到欧盟、美国国内生产总值下降 1 个百分点，中国外贸出口就相应下降 11.4 个百分点和 9.8 个百分点的强相关关系，中国的外贸形势实在不容乐观。日本前首相中曾根康弘预言，“日本经济的负增长将持续到 21 世纪第二个十年的前半期(与‘十二五’同期)，世界性的病情得到康复需要两三年的时间，日本经济还要在谷底爬行”。经济虽有回暖，但时任澳大利亚总理陆克文仍谨慎地表示，“澳大利亚经济仍将不可避免地受到国际形势的影响，经济复苏的路还很长，因此政府计划实行确保经济恢复的措施和方案”。这种形势判断使金融危机长期化、扁平化已毫无悬念，形势向好突变的概率极低，危机的隐性化将成为各国政府的主要难题，也是干扰形势判断的主要困难。

第一，表现在宏观政策上，此前福卡曾对中国经济政策走势作出“鸭子划水”的判断，集中体现在信贷投放量的剧变上，相比 2009 年上半年单月额度，七八月 3000 多亿元的量可说是剧变，但公开表述则是“不动摇”。美国在对经济是“刺激”还是“退出”上的分歧也让人无所适从。这种以政策摇摆、迟疑对抗危机的动作，其后果就是将危机分散化、隐性化，促进危机寻找新的“替身”，四处蔓延。第二，中国为刺激出口，多种政策一拥而上，有些地区又开始重复过去低端制造业的老路。广东的部分鞋厂就面临非洲客户 1 美元报价生产橡胶鞋的订单，生产即亏，不生产则停工。在出口困局面前，结构调整、增长转型被束之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高阁，六大行业压产能则是危机隐性化的另一种表达式，其结果是资金、资源浪费，环境污染与能耗居高不下，这比危机本身更可怕。第三，隐性化表现在危机的替身增加，它引发了国际政治、经济的系统性变化，使得国际形势复杂、矛盾尖锐、一触即发。金融危机带来了“地缘政治版图、世界经济格局以及经济理论”的大变革；它让东欧的经济一落千丈，莫斯科的房产价格暴跌 60%；使全球化退潮，国家主义、保护主义抬头，让中国原本难过的出口企业雪上加霜。在此背景下，轮胎特保案①获奥巴马“特赦”的可能性不高，针对中国商品的反倾销活动有增无减。此外，由“刺激”政策带来的财政恶化风险、不良债权的处理困难等，都有可能让世界经济再陷谷底。金价破千就是对世界经济复苏缺乏信心的表现。

首先，在世界经济普遍遭受“新技术扩散速度递减”、“全球化红利消失”以及“世界不平衡逆转”等三大力量深度调整时，中国却以积极的方式承接其正面影响，这是因为中国凭借资本优势与产业优势承接了危机提供的三大机遇，并将在“十二五”期间拉出一根大阳线。如果说 10 年前的金融危机给中国提供了承接国际加工制造业的机会，那么此次金融危机给中国创造了发展“制造”制造业的机会，即在高铁、大飞机、第四代核电站、航母、卫星以及大型成套机械设备的制造能力等方面，已使中国在制造业的产业链上向前大大迈进，开始为制造业提供“母机”支撑。这种前所未有的现象，标志着我国工业化水平的巨大提升。中国的高铁技术已达国际先进水平，成为发达国家“取经”的目的地。在全球经济普遍衰退之中呈现出“我花开放百花杀”的一枝独秀局面，而且危机使得新技术的获取、全球大并购成为可能，使世界格局朝着有利于中国的方向倾斜。

其次，20 多万亿元的居民储蓄、70 多万亿元的银行资产使中国有了进入“资本金融”时代的条件，资本化、金融化将成为我国未来经济的主题。2009 年

---

① 美国国际贸易委员会于 2009 年 6 月 29 日提出建议，对中国输美乘用车与轻型卡车轮胎连续三年分别加征 55%、45%和 35%的从价特别关税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9月中国首次在香港发行60亿元国债，标志人民币正式走上国际化道路，此前规模已达950亿美元的货币互换只停留在多个双边关系中，推出的海外版A股市场，使外国企业难以保持股权、技术的封锁。民间资本与国际资本是另一支力量，各种形式的基金不停运作的结果是使资本成为经济活动的组织者，从而打破了所有制界限，形成混合经济模式，为经济增长提供新的动力。

最后，低碳经济的现状虽然是"老道的政治、幼稚的经济"，但它却给中国提供了与发达国家站在同一起跑线的机会。相对发达国家而言，我国经济结构的"高碳"特征大大削弱了我国的比较竞争优势，这使我国"破局"的压力突出，而集中力量办大事的体制优势确保了结构上率先突破的可能性。此外，低碳经济也迫使我国产业结构、贸易结构优化升级，并使作为向低碳经济过渡的智能化产业异军突起，成为可以期待的新经济增长点。这也将是"十二五"期间产业的亮点之一。

危机何以触底

次贷危机爆发至今已有近四年时间了，对于危机是否触底、何时触底，不仅无定论、无共识，对于形势判断的分歧反而不断加大。乐观者如巴菲特、蒙代尔等认为"席卷全球的金融恐慌已经过去"、"全球经济形势开始好转"；国内也有樊纲、姚景源等学者认为从整个工业走势及出口恢复来看，中国经济"回升向好的基础在进一步巩固"，"回归正常增长"的可能在加大。当然，也不乏对此嗤之以鼻、泼冷水的专家学者，在众多诺贝尔经济学奖得主克鲁格曼、斯宾塞、斯蒂格利茨看来，是"政府补贴和刺激政策促成了2009年三季度前后美国经济数据的向好，但这还不足以让美国国内的失业率恢复到一个正常水平"，因此危机尚未结束；索罗斯更是指出美国经济很可能"二次探底"，虽然他并不能肯定确切时间，以及为什么如此混乱。

一方面，此轮危机实际上是对发达国家过度消费、过度金融的生产生活方式的一次彻底清算或修理，并非局部的市场震仓。这意味着经济不可能再回到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

危机前的状态，但对于未来是个什么样，目前尚处于盲人摸象阶段。另一方面，华尔街"自导自演"的金融危机更刺破了市场原教旨主义的神话，政府干预大行其道，经典的经济指标越来越难以反映复杂的经济态势。为了应对危机，各国政府普遍"想当然"地采取了以政令为主导的补救和刺激措施，以至于在美国三季度3.5%经济增长数据的背后，主要依靠的是"旧车换现金"，该计划刺激的汽车销量增长占到了一半左右；房屋投资四年来首度作出了正面贡献，但也是由政府出台的8000美元首次购房税收减免计划推动的；还有一个百分点要归因于库存水平的调整。而危机以来，中国国内生产总值增长投资"单骑救主"也早已不是秘密。这些推动因素都是暂时的，单凭向好的数字，无法让人们对复苏势头保持信心。

不仅如此，由于没有从补市场失灵、阻止过剩蔓延的角度去看待危机，而是急于寻求经济增长数字上的安慰，全球经济正进一步陷入过剩及其连锁反应造成的混乱中：资产泡沫、贸易保护主义幽灵、高失业率以及金融市场中的道德风险统统得以延续，甚至成为危机的替身。

说到底，此轮金融危机既有周期性、经典性，吻合市场经济原罪——"过剩—蒸发"的内在逻辑，同时也具有百年难遇的颠覆性、非典型性；同理，走出金融危机也将呈现出经典与非典型的双重特征。

在美国，这意味着首先要看金融有毒资产的清除状况。次贷危机直接引爆了一场"既跨产品又跨边境"的金融衍生品危机，全球有近65万亿美元的信用产品(CDS)受到严重冲击。从贝尔斯登、美林等大的投资银行的倒闭、银行体系冲销减记的程度看，有毒资产的清除刚刚过半。其次是看银行而非投资银行倒闭潮的底部。2009年上半年，由于债券和股票发行飙升，大型投资银行再次兴旺起来，但与此同时，这种灿烂景象却未在商业银行和零售银行领域显现：2009年11月1日拥有百年历史的美国最大的中小企业商业贷款机构CIT集团正式申请破产保护，随后又上演了美国中小银行9家银行同日关门的"盛况"。CIT集团破产说明美国中小企业时日艰难，而之后几个月，随着企业融资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

难、违约持续增加,信贷表现日益恶化,美国银行业的底部远未清晰。再者是看失业率状况等。美国2009年10月失业率达到10.2%,创下逾26年来最高水平。美国经济回暖并没能带动就业复苏的现象,很可能意味着美国将面临一种非典型的"失业型复苏",即服务业岗位的大量流失是此轮危机的主要特征,其背后或许映衬了美国经济存在的人力资源外包以及低端制造业转移等长期结构性问题。

在中国则首先看外贸。这是中国最为直接感受金融危机冲击的领域,也是测试危机是否触底的首要指标。虽然中国的出口已有所恢复,但并不稳固,预计仍将随美国经济的起伏而出现较大幅度的波动。其次是写字楼。与住宅市场的火爆不同,作为衡量地区商业冷暖的另类微观指标,上海写字楼市场大打价格战,供大于求的尴尬可见一斑。2009年,上海甲级写字楼的空置率从2008年初的5%已升至15%左右,有机构曾预计2009年全年租金将下调15%左右,并继续在2011年触底,亚洲金融危机时空置率曾一度跨越50%大关。再者是中小企业景气度。吸纳就业达90%的中小企业是经济生活的细胞,细胞健康与否决定了经济体的健康程度,但金融危机将中国大量的加工型中小企业拒之门外,"炒房炒股不加工"已成温州资本的真实写照,而4万亿元投资又将一部分实业型中小企业拒之门外……

可见,一边是美国失业率高居不下、尚未来得及清算的有毒资产如鲠在喉,一边是中国外贸难由自主、微观活力释放遇阻,危机远未触底。至于是否会有更深的探底,考虑到各国政府应对危机的速度和决心,其出现的概率并不高,而可能是危机被进一步拉长、压扁、隐藏了,毕竟"头痛医头"的做法只是缓解,真正的风险则被推后或转移了。

金融危机长期化、扁平化、隐性化,这意味着没有经济秩序、生活方式的根本变革,仅仅重蹈上一轮亚洲金融危机的经典路径,如财政刺激、放开房产市场以及加入世界贸易组织等,走出的可能已经不大。然而,希望在于随着互联网的解构与重构、金融山寨化的蔓延、低碳以及体验经济的普及、城市网格化小趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势化，现有的经济方式如贸易方式、就业方式、融资方式、经营方式、消费方式等正呈现出种种非典型特征。例如，已开始积极拓展拉美、非洲等新兴市场以及技术和服务贸易的增加；居家办公的宅就业或自由就业的涌现；产品消费服务化、智能化、体验化……一方面，类似 IBM、海尔这样不卖产品卖方案的企业将越来越多；另一方面，类似自助、互动参与等以精神体验带动物质消费的业态也将层出不穷；还有通过网络做小企业、做大业务等。阿里巴巴在其 10 周年庆典上就语不惊人地宣布了未来 10 年的宏伟目标：让 1 亿人就业，给 10 亿人供应产品，为 1000 万家中小企业服务，提供 10000 亿元金融信贷。显然，当越来越多的、意想不到的新业态、新商业模式乃至新就业模式悄然兴起时，危机已过万重山。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中篇

中国将引领第四次金融大爆炸

从人民币数量、股市、PE/VC的爆发性增长，到金融衍生品、金融改革、人民币汇率的种种异动，中国的金融大爆炸已然胎动。然而，值得期待和捕捉的是，由于中国经济与生俱来的特殊性，这一次的金融大爆炸仍将呈现出不同以往的非典型、颠覆性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

半推半就的历史缘分

从总体状态上说，中国经济改革开放30多年积攒的货币数字巨大，产业资本庞大，为金融大爆炸积蓄了足够的能量；与内资积聚的同时，外资以各种形式流入中国的量也是极为惊人。在逐利本质的驱使下，外资不停地在中国进行资本运作；国际资本的预期、技术手段的完备以及中国金融对外开放等概念的叠加，使得中国在金融领域发生由渐变向突变的爆炸式剧变条件已然成熟。从数字上看，中国的几十万亿元国有资产、数十万亿元的各类资产以及民间储蓄、数万亿美元外汇储备等，从规模上已远超实体经济当量，具备了独立运作的条件。再就有关方面对金融文明游戏规则的认识程度，比如早些年对于全民炒股现象，许多专家觉得是不正常的，是股市见顶的信号，而国家国资委官员却认为，全民炒股是件天大的好事，“由于我们有限的知识，在有限的时间进程内很难对其把握得一清二楚”。不管此言是出于何种目的，但至少说明管理层对新现象仍然允许有讨论空间，而不是一味地否定，说明中国杂交式金融或许能在宽容与控制之间有效地平衡，因而能在下一波金融文明大潮中独占鳌头。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融危机的分岔口

客观上，虽然新一轮金融文明大潮已在悄悄拍打中国"市场海岸"，但金融危机的恐慌已深入人心，这些旧的经验让各界人士对即将发生的一切感到害怕，强调政府对货币流动的控制力一时成为学界主流意见——而大多数学者在此之前还在鼓吹货币自由浮动。与此同时，国内关于金融大爆炸的讨论也呈升温态势，于是普遍认为中国处于旋涡中心，存在很大的危机概率，担心中国被炸大了以后又被炸没了。那么，事情是否果真如此？

中外金融的 X 形走势

多年前中资银行引入战略投资者被追捧为银行业股份制改革成功的一大标志，而从 2008 年年底开始，进入解禁期的洋大小非们开始集体清盘手里的中资银行 H 股，选择主动离场。由此引来众多争议，有愤怒于"中资银行被无辜抛弃"的，有不安于"国内银行业是否因此前景不妙"的，也有自信地认为外资退出容易返回难，此行为实属自断后路、因小失大之举，等等。实际上，外资为什么要集体狂抛银行股，归纳起来大致有这么几个变量：一是外资机构后院起火，如花旗帝国分崩离析，美国银行协同旗下美林证券再曝数百亿美元巨亏，外资机构急于回笼资金以拯救摇摇欲坠的老巢。二是外资对中国经济走势相对悲观，此种心态可从其对中国 2009 年国内生产总值预测不断下调中管窥一二。三是指令性计划特征正在银行系统复苏，银行"被迫"向政府项目大力输血，由此可能导致的贷款质量下降、坏账率反弹也难免让外资心有戚戚。或许正是对以上几个因素的综合权衡，才促使外资集体选择套现离场。

不过，从另外一个角度看，外资当年是以极低价格购买的中资银行股，因此成功抄到了中国金融业的底，而在港股市场上拉高出货，从中获利之丰厚明眼人一看便知。危机迫使外资恢复其投机的本来面目——从中国银行业改革中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大捞一把走人，至于当年承诺的所谓“输入先进技术和管理水平”已被现实证明不过是个幌子。鉴于此，有关部门“既引资又引智”的战略初衷显然被洋大小非们忽悠了。而国内金融业的海外投资却几乎都以惨败告终，如中国平安投资富通集团的238亿元，即使几度维权也难逃打水漂的噩运，国有企业套期保值却把自己套在了山顶上等，国际金融市场上谁赢谁输已无须冗言。从某种意义上讲，这些事件所透露出的一个信号是，中外金融近10年的融合期、同化期或将告一段落。至于两者之间的走势，则可以用X形来加以描绘，并据此大致分成如下几个阶段。

第一阶段是X形的下半段，危机之前中外金融不断地趋同化，向交叉点靠拢。20世纪末以来，美国、英国以金融创新先行者的姿态，在全球巡回兜售其新自由主义价值观，加上国内极少数金融改革精英游学西方多年，内心对西方模式充满向往甚至膜拜，主客观因素共同叠加的结果便是，近10年国内金融改革参照西方模式的轮廓清晰可见。在银行系统内，包括引入战略投资者进行股份制改革，遍地开花的金融控股公司，银行与证券之间混业经营等都有美式金融的影子。在资本市场方面，从A股市场、创业板和中小板市场三分天下的制度框架到各板块的规则设计均参照了美国的主板市场、以纳斯达克为核心的二板市场和OTC(场外交易市场)三板市场的架构——尽管10年下来实质上还是A股市场一家独大的局面。此外，人民币汇率自由浮动、资本项目开放等都吸收了西方经验。此阶段历时10多年，以中国金融模仿西方样本、求同去异为主要特征，尽管一路行来争议不断，但客观上不仅缩小了中外金融的巨大位差，也为中国承接金融文明的历史机缘作了铺垫。不过眼下该阶段以危机为临界点已成过去时，转而进入第二阶段。

第二阶段是由危机造成的交叉点，该交叉点的实质是分岔口。在该点上，中外金融原有路径已经难以持续，双方都面临着未来向何处去的艰难选择。对西方国家而言，华盛顿共识的崩盘、混业经营模式的破产意味着一个时代的结束，分业还是混业、创新还是保守、金融业国有化是长期之策还是权宜之计等一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系列事关全球金融深刻变局的难题令其大伤脑筋。而对中国的金融改革来说，一方面参照多年的西式样板转眼之间从真理变成谬误；另一方面中美利益剪刀差不断扩大，使国民财富有旁落他人的危险，因此如何找到一种模式既不重蹈经典模式的覆辙，又要给金融剪刀差进行纠偏，还要继续市场经济道路，成了摆在中国决策层面前的首要难题。具体而言，混业经营是否要继续，金融衍生品是否要发展，人民币自由兑换改革是否要进行，金融机构走出去战略是否要重新谋划，改革的节奏和力度如何把握等都需要深刻反思与重新定位。而有关部门在股指期货、平准基金、创业板等众多问题上出尔反尔、定力不足，一些所谓重量级学者的激烈争论除了反映出有关金融改革的方案预案论证不够、底气不足外，也表明金融改革的战略真空期已经出现。此阶段是问题集中爆发期与改革模式反思期，预计将伴随本轮危机的始末。

第三阶段是在危机过后，中外金融的走势很可能会逐渐明朗，即分道扬镳、各走其道，从而进入 X 形的上半段。之所以会出现这种态势，很大程度上与中外金融所处的历史阶段不同有关。一方面，发达国家走在金融文明的最前沿，资本经济的高潮已过，以危机来平仓各种矛盾纠纷是金融文明的初期不适应症所致，金融创新正陷入空前的信任危机，因此危机之后，金融保守主义、国家垄断很可能会成为未来一两个年代的主旋律。另一方面，与西方金融的历史阶段不同，中国作为后发国家，资本经济将成长于未来 30 年，庞大的资本总量蕴含的巨大潜能尚未释放。加之金融领域的很多改革尚未到位，由此，无论是资本深化还是金融创新都将面临空前的发展机遇。

具体而言，一是在理论体系、指导思想上将出现深刻调整，辩证对待西方模式，重新开始摸着石头过河，走一步看一步，进而走出非典型的金融发展模式。二是在战术上同样也将面临纠偏，比如中国投资有限责任公司将标杆设为新加坡淡马锡本身是个错误等，诸如此类的不断被现实所教训的战术、定位和布局很可能会迎来拨乱反正的机会。三是银行变投资银行、投资银行变私募、私募变公司、公司变资本、资本变金融的混合业态也将出现更多变异。至于中外金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融之间可能出现的下一个交叉点，或许是既有分业又有混业——而这将是中长期的图景。

美国举债，中国抛债？——中美“分道扬镳”的无奈与诡异

尽管对美国来说，“最后的审判日”似乎还很遥远，但是主权债务危机在欧洲的狼烟四起还是让其心慌意乱。而就在美国“到了最危险的时候”，中国这个曾在一条船上的“经济盟友”却板着脸跳船了，2009 年 12 月抛去 342 亿美元的美债、主动退至第二债主之举不仅让美国神经紧张，也让全球对经济复苏的明天充满焦虑，国际金融市场更是恐慌不已。中国抛债战略是否开始启动？止停点在哪？中国抛债能否成为滞阻美国经济复苏的重要变量？

有学者认为，危机后美国对华恶招频出，招招对准中国的荷包，手段虽粗暴，动机却简单，无非是想通过讹诈威逼将中国变成美国的提款机，帮助其填平举新债还旧债的大窟窿。此论断虽有被阴谋论捕获之嫌，却还是道出了美国沦为“债务帝国”的冰冷现实。美国整体债务(包括联邦债务、地方政府债务和政府支持企业债务)占国内生产总值的比重高达 140%，高于这一比例的只有日本、黎巴嫩和津巴布韦。若再加上居民负债和公司债务(占国内生产总值比重分别为 100%和 320%)，美国总体负债超过年收入的 550%。如此巨债之下，美国要想凭一己之力咸鱼翻身确实不易，难怪要拉上中国当垫背了。

客观而言，美国经济之所以演变成债务经济，其实是政治、历史和经济发展逻辑的综合结果。从政治角度看，换届后政治家往往顶着执政光环拍屁股走人，却不用对其造成的因公众债务膨胀而产生的烂摊子负责，加之日后被揪出来清算历史账的概率又微乎其微，这就为债务经济提供了政治前提。从历史上看，最早的四次发债高峰期其实都源自战争，分别出现在独立战争、南北战争和两次世界大战期间，并随着战争的结束而迅速下降。但是，自从布雷顿森林体系崩盘后，美国发债局面便开始失控，除了克林顿以外，其他总统几乎都曾为国债市场的做大做强“作过贡献”。从经济内在逻辑看，债务化是市场经济进入高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

级阶段后金融深化的必然归宿。至于“既无外债又无内债”的理想状态，曾存在于20世纪六七十年代的中国，但那是计划经济当道的时代。如今，除了某些因为政府开支小而无发债必要的非洲小国，以及根本无债可借的索马里等国之外，绝大多数市场经济国家都“背有一身债”。只不过，美国与其他举债国家的主要区别在于，美元霸权地位为美国国债市场发展成为全球吸金池提供了独一无二的保护伞。

事实上，如果经济增长率和国家信用足以维持债务链条，则债务化本身并不必然导致国家经济的崩盘，相反，适当的负债率可以促进经济增长；但是，如果增长乏力、国家信用下降，新债发不出、旧债还不上，那么债务就是悬在头上的一把刀，尤其是美国这样的“债务帝国”，就有可能被送进“地狱”。鉴于此，美国的命运本质上仍然掌握在自己手中，美国自身的政经走势和国策调整是决定其国债“含金量”高低以及经济复苏快慢的内因。至于中国抛债战略不过是拖美国经济后腿的外生变量而已。

首先，就经济走势而言，美国悖论重重。重回《格拉斯-斯蒂格尔法案》的监管老路，虽然吻合金融过度、监管缺失的美国国情，却很容易因为难抵国际同业竞争压力而使华尔街竞争力下降，将金融霸主之位拱手相让。危机爆发以来全球金融重心从华尔街转向伦敦金融城便是明证。医改这一社会主义的承诺，可能还需追加34万亿美元的投入，相当于两个半美国国内生产总值的总和，因此还会把美国债务推得更远。换言之，奥巴马愿望是美好的，现实是无情的，不堪重负的赤字状况使医改最终放空炮的概率很高。财政破产的加利福尼亚州被认为“是一个在顺利时大手大脚地花钱，在泡沫破裂时又向联邦政府乞讨的家伙”。如今，整个美国经济都呈现出“加州化”态势，意味着其依然指望向其他国家借债度日，这其实是变相的庞氏骗局。更要命的是，美国在整治大到不能倒的金融机构的同时，自己却利用在世界上大到不能倒的超级帝国地位而滥用国家信用，后果无疑是严峻的，引用自由市场鼻祖亚当·斯密的话便是，这是“任何有史以来的国家衰落的开始”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其次，从政治局势来看，美国困境多多。一是政客普遍被选票劫持，而选民往往被娱乐捕获，以致总统、州长明星化，当年诞生伟大总统的土壤已经不再。换言之，当今的美国已很难指望出现力挽狂澜的“伟人”来拯救国家于水深火热之中。二是民主党凭许诺福利当选，共和党靠许诺减税上台，种种政治空头支票让财政赤字雪上加霜，政治钟摆将决定美国经济进入低增长周期。三是中产阶级大量失业导致优级房贷危机加重，私人债信用更差，中产这一“社会稳定之锚”的整体下沉，使社会结构出现从橄榄型向葫芦型的变异，由此使得原本就很脆弱的社会阶层利益更容易失衡。这无疑是美国社会政治动荡加大的“凶兆”。由莎拉·佩林挑头的美国第三大党“茶党”雏形初现即是明证。

最后，站在国策调整的角度看，类似当年尼克松和里根时期社会全面反省的临界点尚未来临。20 世纪 60 年代末到 80 年代的美国，恰是失业、通货膨胀、美元危机和世界石油危机叠加的“最糟糕时刻”，统治学界很多年的凯恩斯革命终于也因制造了一大堆后遗症而革掉了自己的“命”。随后，理论界、政界和民间都展开了轰轰烈烈的思想解放运动，货币主义、理性预期、供给学派、奥地利学派等各流派百花齐放。正是在全民反省的背景下，有了尼克松在经济上封冻黄金，在政治上颠覆冷战思维，通过访华奠定中美建交里程碑的国策大调整。而后，也正是在越南战争彻底失败后社会全面反省的大环境中，有了里根政府抽回国力、休养生息，通过大幅度减税等根本性改革措施开辟小政府、大市场之路的国策大转型。而布什时期的错误国策，如国策被利益集团绑架、美式民主万能论的破产、保守孤立对美国文化的侵蚀、美式生产方式和生活方式的崩盘等，仍然牢牢地纠缠着整个美国。奥巴马就像掉进了盘丝洞般难以自拔，不仅在两场战争中骑虎难下，而且还主动向中国挑衅，在错误国策上越走越远。这意味着美国试图在国策转型上寻求变化大、代价小的努力有可能付之东流，同时也预示着美国国运仍将在底部继续盘整。

鉴于此，美国在政治、经济和国策转型领域的进退维谷是拖累美国经济复苏的根本性变量。那么，相比美国依然举债、金融随经济放缓的无奈，中国毅然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抛债看似强势的举动其实更值得玩味。

中国抛债事件的诡秘之处在于，从中国来看，先是高层在 2010 年春节团拜会上所言，“我们所做的一切，都是为了让人民生活得更加幸福，更有尊严”，传递出耐人寻味的话外音；紧接着就有军方人士建议通过抛债来打压美国对华的挑衅，更是为国债问题政治化添加了注脚。而美国方面，则为中国会不会抛债及其对美国国运可能带来的伤害焦躁不已。为此，美中经济与安全审查委员会于 2010 年 2 月底史无前例地就中国抛债问题举行了专题听证会。不过，更为吊诡的事情还在后面，继 2 月 16 日抛出“中国降为第二大债主国”言论后，美国财政部又于 2 月 28 日更正，“根据最新修订数据，中国仍是美国最大债主国，持债总额高达 8948 亿美元，而日本仅有 7688 亿美元。”美国财政部对自摆乌龙的开脱之辞是，中国政府 2009 年 12 月抛去 342 亿美元的同时，却换了个小马甲——在英国和中国香港等第三地悄悄增持美债。由此，中国虚晃一枪，美国虚惊一场。

其实，就全球主权债务危机而言，打着“抗击危机”的旗号进行持续高额的举债，最终仍会被规律所修理。随着债务危机的多米诺骨牌从希腊等国蔓延到欧洲中心国以及日本、韩国等东亚国家，再到美国这最后一张骨牌，全球担忧度急速上升，或成为危机二次触底的导火索。2008 年因巨额国债而破产的冰岛已是前车之鉴。不过，与危机爆发时债务抵押债券、信用违约掉期猛烈崩盘的形式不同，此次第二波的表达式或隐性化、扁平化，如就业冲突加大、经济萎靡、政治动荡，甚至不排除出现国内困局外部化趋势。当年英国、阿根廷马岛之争在一定程度上与英国深陷国债泥淖而试图转移国内矛盾焦点不无关系。

面对巨债，其他国家的破产风险可能很大，而美国这一超级帝国却有千年不赖、万年不还的老本，这要拜其国运所赐。美国的国运虽然被危机重创从而走下坡路，但是毕竟尚未到“质”的衰败程度。主要体现在：一是其在政治上依然自我感觉良好。阿富汗、伊拉克战争尽管打得美国直冒虚火，进又进不得，因为国力支撑不了；撤又不能撤，否则前功尽弃，让全世界看笑话。不过，相比于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彻底失败的越战，两场战争的输赢尚未有定论。至于在制裁伊朗问题上很多国家依旧唯美国马首是瞻等现象，也在一定程度上印证了奥巴马所吹嘘的“美国理想仍照耀世界”的政治现实。二是美国在经济上大到不能倒，是支撑美国债务庞氏骗局得以继续上演的另一张底牌。因为有老本可吃，所以债务帝国大可拆东墙补西墙，以庞氏心态拖一天算一天。

退一步讲，即便还不清这些债务，美国手中还有赖账的筹码。最无赖的赖账方式是，像朝鲜一样进行一次货币改革①推倒重来、彻底洗牌，以归零的方式沉淀货币，将债务一笔勾销。不过这种手段代价很高，除非发生国内革命，否则难以成行。尽管由俄罗斯军事科学院教授炮制的“美国解体论”一度流行于2009年并令美国恼怒不已，但美国总体上并未到自我革命、用新币换旧币的时刻。事实上，其最可能的赖账手法是，通过美元自我贬值、压迫他国货币升值的方式稀释债务。一方面，美国或许会有意制造通货膨胀来剪其他国家的羊毛。如美国国家经济研究局公布的研究报告便为采用通货膨胀手段化解公共债务提供了历史依据，它声称“如果美国的通货膨胀率达到6%，则政府债务在国内生产总值中的比例仅用4年时间就能下降20%之多”。另一方面，美国有可能通过向人民币施压来转嫁债务。当年日本的国运就是这么硬生生被美国断送掉的。

就此而言，只要中国、日本这两个最大债主继续为美债托底，那么美国的庞氏游戏短期内尚无崩盘之虞。但是，如果中国、日本借机抛债，同时又无其他国家可以接盘，那么美债市场就危在旦夕，或将加速美霸权的硬着陆。而日本是政治侏儒，美国吃定它不敢造反；怕就怕中国不买美国的账，尤其是在中美关系骤冷的今天。这也是美国对中国减债如坐针毡、神经过敏的主要原因。但是，中国手里的美国国债是否如国内军方人士所言，是用来对付美国嚣张气焰的

---

① 朝鲜于2009年12月1日起上调币值，原有货币停用，新旧货币按1比100兑换。每人的最高兑换限额为10万旧朝鲜元。这次币改引发了朝鲜民众的愤怒和抵制，市场价格一片混乱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“政治武器”,却同样需要理性论证。

第一,抛开中国有没有反制美国的能力不说,单是中国抛债后的钱用来买什么,就足以令人胸闷。因为中国超过3万亿美元的外汇储备实在太惊人了,占全球外储总额的1/3以上。而头寸太大,调仓换股就很难,如国际黄金市场全部价值不到1万亿美元,每天交易量只有外汇市场交易量的几十分之一,因此中国政府若公开参与国际黄金交易,这个市场将从此丧失流动性。原油市场也是如此。中国为美元站岗很多年,现在想找退路,才发现其实无路可退。某些美国学者嘲讽中国手里的美国国债是“纸老虎”,虽然刻薄而自大,却也折射出中国这一最大债主国的诸多无奈。而且,中国抛债动作过猛,则极有可能引发美国国债市场动荡,进而造成债务回报率的重大变化,并导致中国外汇储备的急速缩水,对中国国家财富的杀伤力极大,因此这其实是两败俱伤的做法。

第二,中国是否到了可抛开美国自行其是的阶段,也是值得商榷的。美国经济总量高达14万亿美元,而中国国内生产总值还不到美国的1/3。过度依赖美国、欧盟消费市场的模式是中国经济一大硬伤。中国模式虽然备受国际社会追捧,但是迄今尚无国家打定主意要以之为社会发展蓝本。至于中国的国防实力,根据军方说法,要想与美国旗鼓相当,至少也要10年后。由此可知,中国的实力还没有强大到可以与美国彻底翻脸,乃至不怕与美国开打的地步。

第三,在当前的经济、贸易、政治、气候等各领域,中、美两国其实谁也无法抛开对方单飞。美国消费、中国生产的经济模式短期内仍无法进行实质性蜕变,中、美两国在虚拟外贸、投资投机以及低碳贸易等层面同样彼此依赖。换言之,中、美两国合作才是大趋势,吵架不过是小插曲。

鉴于政治经济因素的综合考量,中国抛债将是渐进而迂回的过程,边走边看、随形势而变的概率较大,既不想引发债务回报率的重大变化,也不愿和美国在政治关系上崩盘。为此,中国抛债会让美国感到痛(因为这的确是美国一大痛处),但不会使其绝望(因为绝望的人什么事情都干得出来),有可能抛到适度,甚至是明抛暗增、虚晃一枪,以达到敲山震虎之效。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人民币总量傲视全球

“金融大爆炸”某种程度上代表了一种酝酿已久的能量，因而美国金融危机充其量只是间接引爆中国金融大爆炸的导火索，更重要的是中国金融体系不知不觉间逐步发展的、不断逼近的一系列结构性嬗变，其中，由人民币过剩的量变引发资本金融领域的种种质变可谓首当其冲。

加息揭开货币疮疤

救市两年之后，消费者物价指数(CPI)一路高歌，令舆论直呼中国已滑入“负利率时代”，于是关于加息与否的辩论排山倒海而来。而加息之所以备受关注，缘于一种普遍担心：中国“吹弹可破”的资产泡沫，能否经得住加息利刃的轻轻一点？而一旦泡沫真的破灭，则将迅速推倒灾难的多米诺骨牌，首先倒下的是业已危如累卵的地方融资平台巨额债务以及早已泡沫堆积泛滥成灾的楼市、股市，种种泛资产乱象都将显露原形，这将对中国经济形成灾难性打击。或许正是出于此种顾虑，面对人民币凌厉升势，有关方面曾宁可选择对 6 家银行惩罚性地提高存款准备金率 0.5%，也要在加息问题上按兵不动，竭力维稳。

不过，压得住政策却难以掩盖日益显著的负利率负效应(以 2010 年 8 月为例，3.5%的通货膨胀率，不仅比 2.25%的基准利率超出 1.25 个百分点，甚至高过 3.33%的三年期存款利率，这意味着每万元一年期存款将损失 125 元)，居民存款的实际贬值程度明显。进行预防性储蓄的中低收入人群获得贷款能力最差，导致负利率实质上异化为对其征收的“退步税”和“老人税”，沦为银行事实上的“劫贫济富”利器，从而加剧分配不公，拉大贫富差距。但若加息，垄断背景下国有银行的经济绩效无疑将被证伪。银行赖以生存的净息差增幅正逐渐放缓，而一旦进行传闻中的不对称加息，银行业将遭受较大冲击。事实上，国有商业银行多年来靠政府剥离坏账、优先上市圈钱维持光鲜。吃偏饭尚且如此，那么在市场经济不断

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深化的未来何谓出头之日？这也从侧面说明，主流专家所谓的第三条道路，即用利率市场化取代加息尚无可行性，从而进一步收窄了政策选择空间。

由上可知，推动加息的因素与维持现状的因素同时客观并存。因此，加息实际上面临着两难境地。加息，或将因遏制内需而消解经济增长的动力；而若不加息，则通货膨胀加剧。然而，主流观点之所以陷入了一个“前有狼，后有虎”的悖论死胡同，在于过分纠结于加息与通货膨胀的经典关系，而忽视了利率的本质所在。事实上，利率作为货币的价格，将不可避免地遵循价值规律，其波动受供求关系影响。当下，货币供给远远大于需求，按常理，利率自然难以上扬。实际上，中国广义货币供应量 M2 早已于不知不觉中成为全球第一，高达 76 万亿元，而美国的 M2 为 8.6 万亿美元，约合人民币 58 万亿元，前者竟然超过后者将近 20 万亿元人民币。另据推演，未来 10 年，若年均增长 12%，则中国 M2 将增加至 284 万亿元；若年均增长 15%，则将增至 340 万亿元。而事实上，过去 10 年中国年均 M2 增速都在 18%以上，同期美国等发达国家却只有个位数增长。因此，如此增速与规模将使得全球的货币终将为人民币的滔天洪水所淹没，所到之处无不摧枯拉朽。不仅将颠覆传统西方经济学中关于货币的经典理论，而且将解构国际汇市格局，从而改写国际政治经济秩序，重构世界经济框架。就此而言，其所带来的冲击丝毫不亚于曾被诺贝尔奖得主约瑟夫·斯蒂格利茨喻为 21 世纪初世界两大景观的新科技革命与中国城市化，将不遑多让地名列第三大景观。

那么，作为一个市场化程度较低的国家，在国内生产总值规模相对有限的背景下，中国的货币规模为何成为世界老大？其实，中国货币井喷非正常的主要原因在于：一是资产市场化。M2 的高速增长与资产规模和经济活动规模的增长正相关，但中国 M2 占国内生产总值比重达到 180%(假设国内生产总值达到 38 万亿元)，而美国只有 60%左右，这说明中国的 M2 高增长与资产规模的扩张有更大关系。因此可以看到，与货币投放规模世界第一相匹配的是，中国土地、房产交易量亦居全球之首。过去 10 年，由于资产市场化确认的开启，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国房地产价格上涨5倍以上，城乡住宅总市值约100万亿元，这必然带动M2超常规增长。二是没有出现市场危机的经典情况。经典市场中，经济危机是蒸发过剩货币的传统而有力的渠道。但对中国这样的管控型经济而言，危机的表现形式更为非典型，货币蒸发要么是通过剥离银行坏账方式来消化，要么是通过股市"牛熊"切换来实现，但都无法从根本上充分发挥危机的蒸发作用，致使过剩货币无处可遁，越积越多，以致规模惊人。综上所述，尽管无益于通货膨胀，但货币非正常井喷显然有着其合理的时代理由，且算是中国特色的一种另类注解。

由此看来，通货膨胀与加息的相关性其实已属传统的经典关系，很难解释货币泛滥背景下的利率本质。事实上，金本位坍塌之后，由于缺乏稳定之锚，全世界货币将普遍泛滥。巴西财政部部长曾宣称"一场国际汇率战争"已经爆发，基本表达了各国政府竞相压低本币汇率来提振本国经济的客观现实。如此一来，前后两轮"量化宽松"势必将释放出远超实体经济需求的天量货币，且各国出于"以邻为壑"的私心必会将这场"注水大赛"进行到底。鉴于此，货币将始终保持供远大于求的状态，其价格注定将在低位运行，导致存款利息最终将退出历史舞台，而未来的情况反而可能是储户向银行支付保管费。对银行而言，在相当长的过渡期内，存款利率将犹如博物馆中陈列的青铜斧逐步成为历史，同时存贷利率差亦将趋小。

负利率的倒逼效应

作为最直接、有力的货币政策工具，利率历来是成熟市场经济国家调控宏观经济的主要手段，尤其是在美国，几乎已成经济形势的风向标，当年甚至连带着格林斯潘(格老)的公文包也成了新闻焦点。对中国而言，尽管传导机制扭曲的沉疴部分抵消了利率的调节作用，但近年来的宏调历程无不显示其地位正日益获得提升。然而，按前文所述，利率不仅处于事实上的长期单边下跌通道中，更有最终降至零甚至负数之虞。而这就形成了一个悖论，即货币过于泛滥背景下，加息的概率不断趋小，低息或将成为常态，从而使得靠利率调节经济的手段

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际上将难以奏效。

这意味着加息只能是象征性的、安抚性的，对于货币价格无实质意义。因为左平右衡下的唯一选择——小幅加息——所收缩的货币流通量犹如丢入货币汪洋大海中的石子，很难激起货币价格波动的涟漪，故而仅能被视为管理层为安抚民意以及缓解通货膨胀预期带来的社会心理压力所采取的不得已措施。事实上，加息与否早已不应成为观察经济动向的主要方向，原因在于：世界范围内货币超发盛行，货币供给远超实体经济的真实需求，故而作为货币价格的利率已很难描绘经济运行的真实态势，这其实已经颠覆了依据加息与否来判断经济下行或上行态势的经典逻辑。

然而，观念被颠覆倒还在其次，更为重要的是，负利率其实是全社会不愿承担货币过剩危机的必然代价。一则，资产货币化带来的财富效应确是触手可及。仅以房产为例，在货币推动下居民资产当量快速升级，在一线城市甚至升格为百万级，而若靠相对低水平的薪金同期内资产要达到此数量级，几无可能。二则，货币主义大师弗里德曼反复强调：严重的货币超发，一定会带来严重的通货膨胀，并认为货币供给恒定略高于经济增长率 3～4 个百分点方为合理边界。而这也是被无数经验事实不断验证的。然而 1978—1992 年间，中国的现金(M0)和 M2 分别增长了 20 倍，但真实国民生产总值只增长了 2.3 倍，官方物价指数和自由市场价格指数也只分别增长了 1.25 倍和 1.41 倍。此外，数据显示，2009 年底 33.54 万亿元的国内生产总值规模是 1978 年 3645.2 亿元国内生产总值规模的 92 倍；同期 M2 供应量从 1978 年的 859.45 亿元增长到 2009 年底的 60.62 万亿元，为 705 倍。货币超发如此严重却未引发恶性通货膨胀，这个被罗纳德·麦金农教授称为“中国货币之谜”的答案只有一个，即中国不断深化的货币化过程制造了对货币的超常规需求，换句话说，这是中国体制切换过程的必然结果和特有现象。显然，在资产货币化尚有很大空间的前提下，有关方面也无意打破这难得的平衡状态。而正是由于既得利益各方都不愿轻易放弃货币超发所带来的财富幻觉，博弈的结果使得一方面资产泡沫越吹越

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大，致使维持交易运行的货币需求量越来越大，另一方面导致试图刺破泡沫的种种企图或尝试都不可避免地遭遇阻截与非难，迟迟无法出台。既然大家都不愿承担危机成本，那么伴随货币洪水而来的负利率苦果就需要大家共同埋单。数据显示，中国金融机构中的存款余额每年贬值损失就高达8500亿元。

由此看来，资产货币化带来的负利率虽然会拉大贫富差距，但在市场深化过程中却难以避免。问题是，市场越是深化，贫富差距越是加剧，就越是需要相应的财税手段来加以调整。事实上，党的十七届五中全会已明确了“十二五”时期八大改革攻坚任务，其中深化财税体制改革是核心任务之一，并将力推收入分配改革。这不仅牵涉到中央和地方之间的分税体制调整、中央转移支付方式改革，更将直接触碰个税及物业税、资源税改革等。客观上，如这些财税调整真正到位，可结构性地消除部分资产泡沫，从而有利于蒸发、吸纳过剩货币。然而事实证明，通过财税调整来缓解负利率压力并非易事。如有助于消解房地产泡沫的物业税，作为一个结构相对单一的税种，在整个税制改革中算是相对容易解决的问题，却引发利益集团的激烈交锋，至今未能付诸实施。不仅如此，鉴于宏观税负偏重已严重影响经济增长，减税乃大势所趋，而这其实是另一种形式的开闸放水，或将进一步释放货币需求，反而会加大负利率压力。

此外，近年内实现利率市场化的可能性也不高。由于一旦利率市场化浮动，在银行经营范围不作调整的前提下，竞相揽储将进一步扭曲货币供给关系。目前，利差化生存是国内银行最擅长的强项，而基于此逻辑，利率一旦放开，必然出现各银行高息揽储，进而竞相压价导致低息放贷的现象，短期内将造成货币严重供过于求，且利差急剧缩小很可能严重威胁银行业的稳定。此外，就现状而言，利率完全市场化与国家对大银行的控股、存款保险以及国家注资银行等非市场化行为明显存在矛盾。实际上，就深层次而言，要实现利率市场化需具备以下必要条件：产权清晰和所有制多元化、打破垄断、有序退出、预算硬约束等。现阶段显然尚不具备这些条件。如利率市场化意味着放开贷款利率下限和存款利率上限，会加剧银行业间的竞争，然而竞争失败者，出于众所周知的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政策性、政治性考虑，退出机制的约束几乎是不存在的。因此，试图通过利率市场化来规避负利率危机显然是远水解不了近渴。

然而，负利率之下居民储蓄意愿下降，加之经历了一场史无前例的天量放贷运动，银行业流动性日渐紧张已成业内不争的事实。2010年上半年上市银行年报显示，不少银行存贷比已超过75%的监管红线，导致银行间的存款大战愈演愈烈。但违规揽储很快就遭遇政策高压线，中国银行业监督管理委员会（简称“银监会”）曾因此点名批评了8家违规商业银行。重压之下，揽储竞争表面看来恢复风平浪静，私底下却暗流涌动，表现为银行各类人民币短期理财产品陡然暴增，实质上是变相加息吸纳存款，如多家银行推出的固定收益类理财产品年化收益率一般为2.5%～3.5%之间，均高于一年期存款利率。然而理财产品毕竟不同于储蓄，虽然银行一般会“暗示”其安全性，但一旦出现问题，就将引发新的“击鼓传花后遗症”。银行之所以不惜让利吸储，看中的就是接下来稳赚不赔的放贷收益。而若出现贷款失误，或遭遇政策方向突变，不仅理财收益无从保证，且将引发严重社会问题。尽管银行通过单边不平等条约自我保护，但不平等条约的后果银行终将难辞其咎。

综上看来，货币市场化仍有一段很长的路要走。但货币市场化滞缓也将进一步推动通货膨胀泛化，原因在于过多的货币存量将因此减少了“消费需求”，将转而压迫一般物价与资产价格，从而引发通货膨胀与某些资产价格的狂涨。因此，解决货币供需基本方向在于，以市场名义扩大蒸发空间，如提高股指期货市场交易活跃程度，完善创业板交易机制，以及加大金融衍生品创新力度等。

股市IPO世界第一

股市十年无进步？

2010年是中国证券市场诞生的第20个年头，如果上半年A股市场表现全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

球倒数、投资者信心涣散的"惨状"只是其中一小段不甚和谐的插曲，那么，回顾一下过去10年的变化，上证综指从2000年底2073点，到2010年6月10日2562点，10年中仅上涨了23.6%。而这10年消费者物价指数上升了25%，也就是说，过去10年股价指数的实际涨幅几乎为零，远远跑输了房价2倍、国内生产总值3.3倍的涨幅。再加上横向比低于美国标准普尔指数和印度孟买SENSEX指数的净资产收益率，投资A股市场10年，到头来不过"竹篮打水"，又岂止一个"惨"字了得。

自然，看指数、甚至投资回报，中国股市10年可以说毫无进步可言。但资本市场从无到有，衡量其进步与否、从不成熟到成熟成长与否除了看指数、看回报，还得看结构、看制度，比如股市规模的发展状况，发挥为企业解困、为新生产力助力功能的有效程度等。而10年来，股市在规模扩容上的表现不仅有目共睹，而且颇为惊人，除了总市值从2.6万亿元上升到24.5万亿元，上涨了9.4倍，流通市值更是从0.8万亿元迅速攀升至15万亿元，增加了18.75倍，而这样的市值规模却是发达国家用了一两百年才达到的。如此看来，10年股市(指数)零增长，其进步主要表现在了扩容、解困上，这一方面说明中国股市本质依然简单朴实，即供求关系决定价格。特别是近两年，在大盘低迷背景下，股市扩容依然淡定自如，并不受股指浮沉影响。股市非但未改为国有企业改制服务的功能，反而又增加了作为过剩流动性泄洪区的新功能。这一点从有关方面的表态可见一斑。继央行行长周小川发表令人浮想联翩的"池子论"后，证监会前主席尚福林表态"要继续扩大资本市场规模"，副主席姚刚则表示积极推动"新三板"扩容。而中国人民银行货币政策委员会委员李稻葵的言辞则更为清晰，"有序将银行里的存款引导出来，扩大股市"。从国资委方面看，"国企整体上市作为发展方向坚定不移"。从全国社会保障基金方面看，"十二五"规划明确提出，"积极稳妥推进养老基金投资运营"；《社会保险法》也规定，"社保基金在保证安全的前提下，按照规定投资运营实现保值增值"。由此可见，有关方面都已盯上股市这块"肥肉"，以实现各自目标，未来股市扩容压力不容忽视。从某种意义上而言，股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“圈钱市”本质未改，“政策市”版本有所升级，即像以往采取调整印花税、“发社论”等方式出现的概率不大，而是演变为有关方面玩扩容，把行情留给股民自己玩。

另一方面，这也充分揭示了近年来中国股市“交易制度是第二性的，股民及交易机构是第二性的，而上市企业(特别是国有企业)则是第一性”的改革指向。股市过度关注融资功能，以至于偏废了经典的交易配置功能、投资功能，即股市结构的完善、交易制度的建立、对投资者利益的考量等不是被晾到了一边，就是被利用而扭曲。例如，缺乏退出机制和依然采取行政色彩浓厚的核准制，新股发行几乎被异化成了肆无忌惮圈钱的“三高”发行。再如，自创业板上市以来，“保荐＋直投”模式为券商带来整体逾640％的超额回报，私募暴利让券商、投资银行与保荐人员的老鼠仓前移，但却少有被追究的。发行市场泥沙俱下、监管漏洞百出，上市公司赢利能力不佳、不分红不回报者不在少数，市场的投资文化和投资者利益因而大大受损。

可见，中国股市跑输国内生产总值增长率，甚至跑输消费者物价指数增长率，问题首先在于新股首发与交易投机的黄金分割线已经出现了偏离。罕见的市场大扩容造成了股市功能的紊乱与失衡，但目前看来，这仍将持续很长一段时间，毕竟，越来越多的资产将寻求在证券市场兑现。如金融方面，农业银行之后有四大不良资产管理公司[①]，之后还有几十家城市商业银行，再加上各地国资整合、地方融资平台证券化，以及处于低利润困境中的民营企业和中国亟须发展的高科技企业。可以断定，投资者手中资金有多少就会被吸纳多少，直至在低回报中日渐干涸，市场日趋呆滞，届时股市重心或将由上市企业为主转为交易、均衡为主，从扩容到调结构，股市方由成长到成熟。其次就在于监管有效性及制衡的缺位，“三公”原则(旨在建立和维护证券市场的公开、公平、公正的原则)还在量变到质变的过程中。实际上，“股市原罪”源自“市场原罪”，因而从

① 为剥离国内四大国有银行背负的巨额不良资产包，中央政府成立包括信达、华融、东方和长城四家资产管理公司(即AMC)，处置高达1.4万亿元的银行业不良资产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

供给过剩到市值蒸发(指数增长归零)本无可厚非,但问题是目前的蒸发过程是否足够公平、公正。无论如何,一个只有少数人可以参与对冲的、动不动就几十上百倍发行股票的、对既得利益者违规造假睁一只眼闭一只眼的市场都不能算是一个令胜者感恩、败者服输的理想场所。

表面上看,中国股市无疑赢在金钱、规模,输在监管信用的长期透支、市场信心脆若惊弓之鸟,但从根本上说,在一个只有 20 年历史的新兴市场中,参与者的行为都是彼此影响的。比如,企业都热衷在市场火爆、概念题材等炒作期间进行再融资,而投资者也往往以博取利差为主要目的,重概念、轻分红,进一步造成企业轻视赢利的行为。值得一提的是,在以每股 148 元天价发行、超募 50 多亿元的海普瑞案例中,同样赚得盆满钵满的国际投资银行高盛在市场销售上的穿针引线、国内券商在技术利好上的炒作放大均功不可没。显然,除了企业、投资者,服务中介如券商、投资银行们的贪婪之心也昭然若揭。

总之,中国股市从结构、制度到文化,从管理者到各方参与者,其实都还远未成熟。一则,寄希望股市反映中国国内生产总值长期高位运行、呈现出牛长熊短走势,事实证明仅仅是个传说。二则,中国股市跌宕起伏的收敛也无法在"华尔街共识"中寻找,通过基金稳定股市波动、做空对冲风险等市场化路径往往动机好、效果差。在解禁、新股首发仍是第一要务,股市严重供大于求,市场化交易方式严重不对称的不成熟阶段,基金占比不断下降,根本无力像以往那样在大盘股中"抱团取暖",只能争相杀跌比赛,把资金转到高成长的小盘股中寻找避风港。股指期货更是极致地发挥了恶性做空功能,加速了市值泡沫的破灭。此外,中国股市也再退回不到靠舆论"维稳"的初始阶段。2010 年 7 月,针对上半年股市运行的诡异,新华社推出了《股市震荡发出的讯息》,以期安抚和引导市场预期。尽管用心良苦,但其影响恐怕极其有限(2008 年《关于中国股市的通信》几乎石沉大海的殷鉴未远),况且其地位如同《人民日报》,所谓引导也恐成政策风向标的误导。

中国股市虽不成熟但也有其内在运行逻辑,正如国内生产总值是由经济基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本面决定,中国股市的基本面或者说股市是牛是熊的大格局始终是由改革决定的,至于短期或中期的股市行情那就要看政策基本面了。事实上,近几年A股市场的跌宕起伏无不与政策多动、左平右衡密切相关。2008年,政策"从紧"、"抑过热",股市应声走出6124～1664点单边下跌市;2009年,政策转向"保增长"、"适度宽松",股市展开1820～3478点的中级反弹;2010年,宏观着手"调结构"、"防通胀"、"扼房价",股市转而下跌3277～2481点。如此看来,在未来改革路线和调结构路线仍胶着对峙的一段行情中,股市剧烈波动格局的调整将有赖政策基本格局性的调整,即政策不再为复杂所捕获,或消停退出或有明确的战略指向。而眼下,由于国内外经济复苏受阻,政策面又发出了"防叠加"、"继续刺激",甚至重提保增长的重要性,政策无奈多动依旧。正如福卡在《股市预判》一文中所指出的,或牛或熊的单边、低级思路已难以成为2010年股市杂交的基本路线。但话分两头,认清动荡加剧、离散放大的必然性,回归炒股的原教旨,何尝不是市场的一种成熟。

商品泛资产化玄机

2010年,从"豆你玩"、"蒜你狠"到"姜你军"、"玉米疯",农产品炒作形成"稳赚不赔"的暴利链,甚至有参与炒姜的白领自称"狠赚3倍不是梦"。由各路游资、"带头大哥"、普通民众组成的"爆炒团",令这场击鼓传花游戏越做越大。除了农产品之外,珠宝玉石、红酒、影视等无一不成了资金栖息地。而从农产品到奢侈品、艺术品,如此大规模的商品泛资产化究竟玄机何在?

实际上,从制造业退出的巨额资金,历经房市调整、股市低迷、煤矿整改等数轮清洗之后已失去方向,形成资本泛滥,哪里是价值洼地就会流向哪里,抓住什么炒什么。这一方面是因为国进民退的大潮所致;另一方面也是传统实业利润被进一步摊薄后对资本吸引力下降的结果。而此资本乱象背后的玄机在于,这标志着市场化价格确认的开启。福卡曾预测,中国经济的全面市场化确认将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

遵循一般商品——资产(包括股市、房市)——资源品的顺序,以不可阻挡之势叩响中国的大门。20 世纪 90 年代,伴随着分税制改革和汇率的并轨,一般商品价格实现了从计划经济向市场化的“惊险一跃”,旧双轨制随之退出历史舞台;而始于 1998 年的房改和 2005 年的股改,则拉开了房地产和股票两种主要资产价格的市场化确认大幕;如今紧随其后的,则是包括农产品、劳动力等各种资源、要素价格的确认——与前两种确认的自上而下(即都需要谋求体制上的突破)相比,此种确认的动力更多的是自下而上的,市场在其中的权重或多过行政。

国内如此,国际亦然。大宗商品价格的跌宕起伏即为国际资产资源市场化确认的典型体现。继原油、有色金属和煤等大宗商品之后,铁矿石也加入了国际大宗商品市场阵营。铁矿石掉期从 2009 年推出以来,月交易量已经激增了 10 倍,业内人士预测铁矿石金融化仍有上百倍的增长空间。实际上,随着国际金融资本钟情于期货市场,将期货从对冲价格风险的角色异化为投机炒作的手段之后,大宗商品的价格早已突破了供求决定论的分析框架。加上危机后世界经济复苏的不平衡、美元指数的弱势宿命,以及各国出于战略考量纷纷加强对重要物资的管控等,这些因素无疑加剧了大宗商品的供求矛盾。尤其是“中国因素”的加入,更增添了大宗商品的想象空间。有鉴于此,大宗商品价格的市场化确认其实是与中国经济实力的国际化确认相伴而行的。

伴随着国内外资源价格确认的全面到来,中国的资本时代也仓促地登上历史舞台。尽管各界在加快金融和资本发展这点上已没有太多分歧,但由于本质上仍对资本金融时代的降临缺乏足够的心理准备和战略准备,以致目的虽然明确,手段却是浮躁的,步伐则是紊乱的。就有关部门来说,计划性管理思路仍然占据主流,其“管控”本质与资本金融的创新基因存在实质冲突,造成有些地方管得过死的现象;至于资本金融的体制环境,却是“荒芜”有余、规范不足,风险评估、投资者权益保障等无从谈起。虽说“80%的钱有去无回”是资本风投领域的铁律,也是金融文明的四大价值来源之一,但相应法律框架的滞后使资本金融灰色地带丛生,罪与非罪的边界模糊,由此反而会恶化资本金融的生态,不利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于金融创新力的释放与推动。就市场而言,还处于“干了也不知道怎么回事”的懵懂阶段,这典型地体现为对资产化对象选择的盲目与躁动上——事关民生大局的小宗农产品竟然被炒上了天,自然会触及“维稳”红线,由此招来调控也在情理之中。眼下,资本横冲直撞、政策围追堵截的“精彩”博弈,本质上便是目的与手段相背离的路演。

但在对资本炒作的各种行政“打压”效果屡屡被证伪之后,商品泛资产化的转机也将浮出水面。这主要体现在:第一,期货泛化将是大势所趋。炒家从2009年的囤金属到2010年的炒农产品,或利用行业变局,或抓住天灾人祸,为拉大资源价格炒作空间造势,作为资本本性虽无可厚非,但会扭曲消费者物价指数、生产者物价指数的正常信号,干扰实体产业的良性发展,对此,期货交易的品种、场所、工具的创新与泛化在所难免。国际样本是,作为资本金融领头羊的美国就通过成立近百个期货交易所,以压缩各种大宗或小宗商品的价格波动风险。而中国尽管早在20世纪90年代就有过期货泛化的场面(至1993年底国内中等城市几乎都拥有割据一方的交易所),但因当时市场体系尚未建立,加上交易主体多为国有企业,期货异化事件比比皆是,例如“3·27国债事件”。而今,中国市场深化到一定阶段,对期货泛化有了内生的历史要求。第二,经典意义上的资本市场体系将加快建设步伐,如国际板的推出等。资本市场体系层次越丰富,复杂度越高,板块落差越大,对资本炒作的蛊惑力也越强。第三,各种场外交易的金融创新一旦被鼓励,或将成为中国资本时代的高地。

在资本时代登堂入室的坐标下,企业和地方的商机也将风生水起。对企业而言,资本金融的场外交易市场空间极为广阔,在此地带尚没有国资大规模地跑马圈地,而且有关部门的法律法规也相对滞后,这为民资民企的金融创新提供了肥田沃土。首先,各种“产融结合”的新业态、新形态或大行其道,尤其在大型制造、工程装配等运转周期长、资金需求量大的行业,则可能利用资本金融的融资杠杆,将企业资产部分证券化,例如发行企业债等,为实体企业打开资金源头,盘活存量资产,取资本之长、补实业之短。其次,投机潮大浪淘沙的背后,内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

置着产业投资的萌芽，非经典的中国式投资业态鱼龙混杂，小荷才露尖尖角。不仅温州财团的版本升级成为金融资本形态的演进方向之一，其他业态也在摸索创新中。比如，私募“团购式”投资席卷而来，在繁花似锦的 PE/VC 产业链，除了 LP(有限合伙人)出钱、GP(普通合伙人)出人、公司出项目外，在这三个产业节点中还涌现出众多中间机构，成为打通股权投资产业链的一部分，而这种联合投资无疑是股权投资大趋势。

随着资本化推进，地方政府也将迎来新一轮的发展契机。第一，鉴于产业转型与升级已成为后危机时代地方政府的主要任务，地方都想引导产业战略，无奈财政却始终捉襟见肘。不仅土地财政的好日子随着房市模式的开启而渐渐逝去，就连地方融资平台在中央政府的清理整顿下回旋余地也被全面压缩。为此，以政府牵头、民资参与形式组建的混合型产业基金(政府出资一定比例，社会资金占大头)或成为地方撬动经济的新杠杆。第二，面对中小企业的融资瓶颈，由地方政府出面，在融资企业和市场资本之间牵线搭桥的各种平台或如雨后春笋，从而加大企业发展与地方经济繁荣的双赢概率。此外，对于旨在打造金融中心的城市而言，从中衍生出投融资体验中心或是未来战略方向之一。

“金融中心”泛滥？

近年来中国各地争相建设金融中心，截至 2011 年 7 月统计显示，目前内地至少有 30 个城市提出规划建设金融中心。在这 30 多个拟建金融中心的城市中，上海、北京要建设“国际金融中心”，昆明、南宁和乌鲁木齐分别要建“泛亚金融中心”、“区域性国际金融中心”、“中亚区域金融中心”，其余 20 多个城市，也雄心勃勃地提出要建所在区域的“金融中心”。显然，“金融中心”越发呈现出泡沫化般的迷失。

复杂现象中的十大疑问

第一，为什么金融高峰会往往议题涣散？例如“2008 首届陆家嘴论坛”堪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

称中国金融界迄今为止的最高峰会，与会人员涵盖了国内外高端的金融官员、专家、学者，但会议议题却并非聚焦于"金融中心"，反而是各说各话。如王岐山副总理强调金融稳健，老美忽悠金融改革和风险管理，上海市讲的是金融中心，浦东则讲综改最前沿……这一方面反映出彼时确实是一个金融乱世，不同口子的与会者自有不同诉求，官员谋取平衡稳定、学者则期望观点出挑；另一方面原因是金融业自身加速嬗变，导致可供探讨的金融问题五花八门。

第二，为什么金融中心建设的争论多、落实少？尽管各城市常互不相让打嘴仗，但谁都无法拿出压倒性的优势以确立自己的老大地位，最终就都倾向于向中央讨要政策，但中央的意图也总是左右为难，难以权衡，更多是任其竞争。地方自己落实，又各有各的难处。北京难以突破市场交易活跃度低的软肋；天津依靠政策搞金融创新至今仍难见成效，"港股直通车"被叫停后即陷入尴尬；深圳金融因辐射范围有限且毗邻香港而难以发力；上海则苦于无法突破现行金融法规而自缚手脚。

第三，为什么亚洲各国争相抢建国际金融中心？东京希冀东山再起；中东迪拜利用各种优惠条件(如零所得税、零营业税、零外汇管制等)，瞄准东西方金融之真空，意图发展成国际性金融中心，并为各国各界所看好。另外，莫斯科、孟买、首尔等都在大力推动金融中心建设。显然，新一轮国际金融中心布局战略性调整正趋向于亚太地区。这一方面是不少国家希冀率先抢夺亚洲经济制高点的表现，另一方面也是全球过剩货币涌向新兴市场国家，世界金融面临第四次大爆炸的征兆。

第四，面对国际上的竞争，为什么国内诸城不合作起来，而依然忙着相互竞争，甚至恶性争夺金融资源呢？一则，诸侯割据导致各城市都打着自己的小算盘，都想以"金融立市"抢占工业经济的高端，为自己的国内生产总值、产业制高点地位谋取筹码，因此，彼此很少互助，更提不上互让了。二则，在中国"行政＋市场"的经济格局下，各地各有充足的建设金融中心的理由，而且都有自身的辐射范围，比如上海金融就很难辐射到东北，北京金融就很难辐射到西南西北，深

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

圳金融也难以辐射到上海以北的许多地区，导致相互难以买账。

第五，建设金融中心是互信还是互防？由于互不相让，各地就倾向于关起门来自己搞建设，与工业建设的画地为牢无异，导致内耗远大于合作。然而，一个国家内部的金融中心缺少互信，而是相互扎紧篱笆，实际上等于阻碍资金的自由流通，这本身就是金融中心的最大掣肘，完全与金融中心支持国家战略的本源南辕北辙。在美国这样拥有多金融中心的国家，纽约、芝加哥及波士顿的合作博弈堪称典范。纽约在股票交易和能源期货交易上独占鳌头，芝加哥的强项则是期货和期权交易领域，再加上主要从事基金管理的波士顿，三大金融中心间的良好合作机制使得整体上实现了各取所需的资源梯度配置，这才是金融中心支撑美国大国战略的真谛。

第六，依靠政策导向就能快速建成金融中心吗？根据计划经济思维，认定政策支持可以快速帮助一个城市建成金融中心，这是存在于认识中的一个偏差。上海总是希望中央在人民币自由兑换和法制建设方面给条明令，从而将金融中心地位一锤定音。北京则凭“近水楼台先得月”的心态和独特的决策影响力谋求国家的政策优惠。天津虽然实实在在地享受了金融改革先行先试的政策优待，但却未能乘着政策东风顺利发展起来。由此可见，政策并不是成就金融中心的关键力量，天津“港股直通车”夭折的命运实际上也正预示了“依靠政策赋予某些地区独特资源”的方式面临终结。

第七，金融中心重要还是定价权重要？金融中心的建设包括三个方面：市场、机构与定价能力。市场有了，机构有了，并不等于金融中心就有了，金融中心的真正核心其实是定价权。一味地追求金融中心之形却脱离了定价权之魂，难以成中心。以上海为例，金融市场体系健全度已经很高了（就差衍生品市场的到位），在金融机构这方面也拥有大量外资机构，同时力图整合地方金融机构，成立国内最大的金融混业控股公司。但市场机制不活跃，就无法提升资本与风险定价能力，由此导致的定价能力软肋使得金融中心地位无法服人，比如天生不足的 Shibor（上海银行间同业拆放利率）就由于无法反映市场真实的成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交水平而难以成为定价基准。而北京有关部门甚至还沉醉在金融机构总部集聚效应中，缺乏市场意识，离定价权的意识更远。

第八，上海金融中心建设的突破口到底是什么？面对国内外多个城市的围攻，长久以来立志于国际金融中心定位的上海却苦于找不到突破口。如果仅从金融中心的基本条件和发展潜力来看，上海并不输于任何一个知名对手。和香港地区相比，在市场结构上，上海多了商品期货，这一点已经趋近于纽约、伦敦等一流国际金融中心。上海还成立了金融仲裁院，在内地首先引入了国际通行的解决争端机制，金融生态环境在国内绝对一流。可见，上海离真正的金融中心差的其实就是找到突破口。从高层会议探讨多、得出的结论实际产生效果不大看来，多半是如何建立金融中心的思想尚存偏差，要么是对经典模式的过度崇拜，要么是对政策的过度依赖。事实上，思想源头的扭转才是牵一发动全身、使上上下下转变工作方式、破解金融中心密码的重大突破口。

第九，浦东能否利用综改试点，创新性地建立金融中心？天津利用综改机会明确提出建立金融改革创新基地，并向金融中心地位发起冲击。相比之下，上海在利用综改建立金融中心上却缺乏亮点。一方面，有关方面小心求证过多，而且由于担心金融改革的特殊性而在创新上更加谨慎，除了已经推出的外汇改革方面 9 条措施①之外，金融领域的其他方面并没有更多的实质性进展。

---

① “外汇 9 条”是指：1.跨国公司可以在现行委托贷款的法律框架下，以外汇头寸日内集中方式，对境内成员公司的外汇资金进行集中管理；2.在浦东新区设立财务中心或资金中心的跨国公司，可以在境内银行开立离岸账户用于集中管理境外成员公司的外汇资金；3.允许符合条件的跨国公司以人民币利润购汇从事境外放款，并进行该境外放款项下的远期结售汇和人民币与外汇掉期交易；4.对确有实际需求的跨国公司，适度放宽其境外放款的资格条件限制；5.跨国公司地区总部可以接受境内子公司和关联公司的委托，集中办理与境外母公司资金结算中心的进出口收付汇；6.调整现行法规未明确的非贸易售付汇项目的审核权限，简化非贸易售付汇手续；7.放宽跨国公司进入外汇市场的条件限制，支持有人市需求、且基本符合条件的非金融企业直接申请进入银行间外汇市场；8.支持有市场需求的人民币与外币交叉理财产品的发展，促进金融外汇产品创新；9.建立健全跨国公司外汇资金管理方式改革试点的综合评估监测体系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一方面，在“三不”政策（不给资金、不给项目、不给政策）下似乎有些失去方向。实际上，如果在不违反法律法规原则的前提下，对一些明显滞后的法律法规条款变通执行，对于法律空白的地方创造新规范，并创新设计出新的金融产品和组织形式，只要国家不叫停，就是可行的一种创新方式，这或许是上海充分利用综改试点破局的一种方式。

第十，上海提出金融中心“五年打基础、十年建框架、二十年建成”的依据是什么？是否是“五年计划”思维的延续？金融中心建设能否像工业经济建设一样依规划行事？从现状看，上海金融中心在“打基础”上已有不少成效。在“建框架”上，基础设施建设脚步紧凑，主要缺的是完善的金融法律框架，对金融法特别是国际金融法的研究依然十分微薄，而且有待于与中央的政策协调，这里面决定性因素较多，很难说 5 年可以解决。最后建成阶段面临的都是一些重点和难点问题，如引入足够的交易商、建立完善的市场体系、争夺定价权等。这涉及软件问题，要在 10 年之内陆续到位，对各方面的考验都不小。从历史上看，除了新加坡等小规模经济体外，尚没有速成金融中心的案例。若严格按这一计划实行，对上海在系统集成政策与市场、中外资金融机构等各种力量上的能力要求将是非常高的。

综上所述，关于金融中心的现象纷繁复杂，原因就在于国际金融正经历嬗变时期，传统金融中心标准被打破，新标准尚未成形，于是，有关城市各有各的建设金融中心的理由，进一步加剧了形势的复杂。

影响内在趋势的十大因素

历史上的国际金融中心经历了衰荣互现、兴亡起伏，未来将如何演化？在目前的争建金融中心乱象中，究竟隐藏着哪些内在的变化逻辑？

第一，目前国际上公认的金融中心可分为三个层面。第一层面的是如纽约、伦敦这样的经典主板中心，它们处于金融活动高端地位，不仅服务于本国的大国经济，还有周边经济体的支持；第二层面的是东京、法兰克福这样的局部金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融中心，主要以某类独特金融市场闻名，其所在国的工业经济发达，但并未完全金融化、虚拟化；第三层面的是中国香港地区、新加坡这样的小经济体，由于自身经济循环链条短、范围小，因而其资金融通服务主要辐射到其他部分区域，属于区域性金融中心。作为中国经济领头羊的上海，未来究竟能算哪个层面的中心？一方面，中国经济不仅是未来的大国经济，有比较完整的工业体系，有各类国际性企业（包括部分国有企业），需要金融对经济的整合提升作用，而且还与东亚各国经济联系紧密；另一方面，各种金融服务提供者包括银行、证券、保险、私募、风投等一应俱全，金融产品也日益丰富。因而，上海建立主板型金融中心的条件较为充分，目前还有待于金融体系的完善和人民币资本项目的放开。

第二，21 世纪金融创新对地理意义上的区域要求正在淡化。历史上，国际金融中心往往是一个国家或地区金融创新最为集中的地方。但 21 世纪网络化社会使得金融结构趋于扁平化，任何一个网络节点都可能发生创新行为，并快速全方位传递，从而影响整个网络的运行。它绕开了自上而下传递决策的程式化模式，也使得以机构扎堆为特征的传统金融中心逐渐失去存在价值，这对上海金融中心目前的建设思路不啻是个挑战，同时也提供了一个启示——既然很多的金融创新可以在其他地区产生，那么上海就应该放弃包揽天下的想法，集中实力主攻网络中心地位，让各种创新最终都汇聚到上海。

第三，金融劫持政府，还是政府监管金融？传统上，政府总是强调对金融的监管，无论是分业还是混业，政府都有应对之策。但如今金融大爆炸之势让政府难以防范，反过来被金融所劫持。在美国次贷危机中，政府在无奈为倒闭者埋单后，又采取金融的大部委制强化监管，实际上，其正宣告了传统监管方式已几乎失效，令政府阵脚混乱，被金融形势拖着走。中国长期以来注重控制的金融监管模式，在未来态势下同样地将面临挑战，是与其共舞还是被其劫持，这与金融中心的设计有很大关系。

第四，在金融领域，美国市场太强、政府太弱，中国反之，这将对未来的中国金融中心带来什么？美国金融强市场、弱政府反映了其国际金融中心的形成是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场机制自发运转的结果。与之相反，中国金融政府太强、市场太弱，则有可能具备快速调集资源打造形成金融中心的条件，也有利于政府对金融市场的监管。如通过组建金融控股公司，政府能快速聚集金融资源，又能通过它对金融中心实施有效的政策。但这种模式也容易违背金融本质，而埋下“强扭的瓜不甜”的风险，在诸侯竞争恶战升级中更是加速异化。譬如，上海和深圳为吸引金融企业落户而攀比奖励金额，深圳还出现给金融高层子女中考加分等荒唐规定，如此将加剧各地金融资本断裂状态。从此角度看，上海金融中心面临着政府与市场权力边界，以及与其他地方政府权力协调的问题。

第五，金融分业与混业是历史阶段性换位吗？未来金融中心将以哪种金融模式为主？舆论普遍习惯了“金融混业大势所趋”的经典判词，但正如马歇尔所言：“经济问题的魅力就在于它没有确定的答案。”美国次贷危机让所有混业经营的推崇者不知所措，多管齐下的经营方式非但没有减少系统风险，反而更大程度增加了风险传染性，美国政府反思分业监管无法匹配混业形势，但关于混业本身的反思也已经开始，实际正说明了混业并不一定是终极模式。其实2005年以来国际金融业就有些许“回流”迹象，花旗银行等金融巨头逐渐开始通过资本置换等方式“反刍”非专精业务。当然，历史不会简单倒退，混业不一定会简单回到分业，在金融机构自身业务模糊化（银行变投资银行、VC已PE化）的情况下，分业原则已经管不住资金冲动，鉴此，未来更可能有新的变形出现。当前中国的金融混业热潮已不可阻挡：在政策面上，有央行官员在不断呼吁和推动；在实践层面，国内各类金融企业和非金融企业都在抢占金融混业地盘，纷纷以金融控股公司为雏形向混业进军，这种介于混业和分业间的综合经营模式很可能是未来中国金融中心的主要金融模式。

第六，金融中心是市场需求导向还是经典模式导向？崇拜经典模式几乎是从上到下的通病，殊不知英国、美国当年也是依据自身市场需求而演进形成目前的金融中心的。若以经典模式为导向，而对中国自身的市场需求视而不见，无异于缘木求鱼。其实，要论市场对金融中心定位的要求，以中国目前的复杂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济现状，对金融工具、产品的多样性需要并不低于美国、英国，且对具体的产品创新也有特定的要求，这就使得中国式金融中心将是贴合中国市场需求的创新性产物。

第七，建设金融中心是要稳定还是要发展？陆家嘴论坛传递出的关键主题词是“稳定”，但建立金融中心究竟是为了稳定，还是为了发展，都离不开对形势发展的把握。从金融体系的发展趋向看，现代金融已经进入了投机盛行的年代，离金融为经济提供融资支持及风险保障的初衷已相去甚远，以保守金融服务见长的英国也已通过金融大爆炸成功融入了投机型金融成分。在此情况下，强调稳定的金融模式难以适应形势需要，甚至有可能被金融洪流无情吞噬。从中国现实看，强调发展更是大势所向，虽然大量的外贸发展需要金融提供稳定保障功能，但未来的创新型经济则需要金融发展尤其是投机型金融激发创新热情。

第八，金融中心与国家战略是何关系？国际金融中心的博弈历来是大国崛起和博弈的制高点。国家战略是通过金融中心这一平台进行操作的，因此，关键是如何体现这一平台之于国家战略的作用。从中国的实际国家经济战略看，很大程度上依靠的是复杂经济成分博弈以及“行政＋市场”双轮驱动的模式，因而对金融中心的发展模式也就有独特的需求。虽然上海国际金融中心作为国家战略提出，但以上海单极力量似无法独撑大局，国家战略需要多点支持。其实美国的金融中心本质上也是通过网状体系支持国家战略的，这种状况在中国将体现得更为彻底。

第九，上海金融中心面临六大新格局：一是次贷危机；二是美元贬值；三是资源品狂涨、全球性通货膨胀；四是金融混业的无边界势头；五是金融经济的初期特征；六是宏观调控的中国理由。这些都是与美国、英国当年打造金融中心时完全不同的条件。前三项是外部的威胁性因素，涉及金融中心的建设如何规避这些风险；第四、五两项反映出全球金融的趋势性动向，对中国的金融中心创新意味着可利用的条件；第六项是国内政策目前的制约因素，但它将随着宏观

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形势及调控自身的演变而发生变化。上海金融中心能否成功崛起将取决于其能否在这些动态边界之下达到均衡。

第十，中国经济起飞下的世界金融。主流学者更多地从世界经济对中国金融的影响进行讨论。但以起飞期的中国经济当量看，它对世界金融的影响已不容小觑，不仅以国内生产总值衡量的实体经济实力名列世界第四，贸易总额名列第三，人民币处于升值通道，且在大宗商品采购方面中国的份额大到足以影响价格的暴涨暴跌，世界已因变于中国。从此角度看，世界格局与中国金融其实是种互动关系，中国金融中心建设更要了解自身对外界的影响。

幕后推手

隐藏在上述所有问题背后的正是合成中国金融中心模式的独有幕后推手，它们才是决定上海金融中心未来趋势的本质力量。

第一，金融大爆炸需要承载场所，即以完善的金融市场体系为基础。目前国内唯有上海具备较完整的市场格局。从这个角度看，上海是设下金融“赌局”的最理想之地。

第二，经济起飞期的阶段性转型，需要金融业的集中支持。在美国早年的经济起飞中，华尔街即发挥了举足轻重的作用；第二次世界大战后的现代经济竞争时代，美国金融中心在经济的又一轮起飞中再次起了关键作用。而中国的经济起飞则较特殊，起飞前期主要依靠体制转型释放出强大的原动力，但随着经济起飞期可能进入阶段性的中期调整、酝酿经济转型，金融业的集中支持就逐渐成为一支关键的助推力。如果说集中力量办大事帮助中国工业经济以几十年完成西方上百年的历程，那么接下来的新经济时期，需要的就不是行政权力，而是自由、创新的环境，因此，具备高效资金运转机制的金融中心就成为对国策转型必不可少的支持。此外，前 30 年受困于资金短缺的广大中小企业也需要通过金融支持获得新生，经济发展由外需驱动转内需驱动同样需要金融工具的创新，这些都有赖于金融中心发挥集中调度作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三，世界经济经过全球化、扁平化后产生变异，使得新的金融中心"模样"势必不同于以往的经典类型。信息化、扁平化管理的兴起使得多中心甚至多个总部已经成为一种流行趋势。世界被压扁后的分散趋势在国际金融中心的发展脉络也可见一斑：从 20 世纪中期美国纽约的"一城独大"，及至后来资本外流催生了与其比肩的伦敦城，还有散落欧亚的各类局部中心和副中心。尽管中国也是大国经济，但中国经济大发展是融入全球化、参与全球分工的结果，因而金融中心模式将不可避免地被大势发展格式化。事实上，上海逐渐注重"竞合共生"、与长三角构建区域金融合作平台，让长三角地区在自己金融发展中分一杯羹的做法也是吻合趋势之举。

第四，中国独特的经济模式如区域经济个性鲜明、经济成分杂交化等对金融中心的服务提出了要求。金融中心上演诸城争霸，南北两极、东西两翼以及华中地区都有积极抢夺地位者，它们也都各有各自的折腾理由。背后的原因其实是中国经济腹地广阔、情况复杂，"行政＋市场"、"新兴＋转轨"，国有企业、民营企业、外资企业三分天下，诸侯经济联邦制等不一而足，因而区域板块差异性明显，不同地区的经济发展需要匹配不同的金融模式，而不同的经济成分也需要不同的金融服务，这就给了各个地方不同的发展空间。比如，上海经济开放度高，在吸引国际金融资本和金融机构进驻、为广大内外资提供高效金融服务上具备优势；北方地区经济以行政权力干预性较强为特点，审批经济的历史遗留较为深重，因而北京这类行政主导型金融中心有合理的存在基础；深圳自知经济腹地雷同上海且没有超越性，采取与香港合作的战略也正是摒除软肋、发挥优势的合理战略。从这个角度看，武汉、重庆等城市提出建立金融中心也并非没有道理，毕竟它们才最熟悉中部地区的经济文化和金融需要，只是这样的金融中心辐射范围有限。

第五，金融头脑体系已经在欧美完善。金融博弈是一种讲规则的游戏，强者力占上风，高位施压，弱者往往受制于人。无论是技术的先进性还是金融工具的复杂度和完整度，欧美都已比我们走远得多，操纵起来也熟悉得多。玩经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

典的金融,中国这个后来之辈不具备优势,具体到金融中心也是同样道理,依欧美金融中心的葫芦画瓢很容易落入圈套。从这个角度来看,中国的金融中心模式选择也就需要服务国家金融战略,走差异化道路。

在以上几大推手中,第一、三、五属于国际的经济态势对中国金融中心模式的影响,而第二、四两条属于中国经济自身对金融中心模式的要求。前两点决定了中国金融中心的形成已经积聚了一定的势能,后三点则将决定金融未来的可能态势。显而易见,各个幕后推手从各个不同角度对中国金融中心的塑造提出了不同要求,综合而得的结果必然不是一个独占鳌头、好处独享的中心,而是非典型的多中心甚至网络化模式,而且各中心间是有层次、业务有侧重的。各类型金融中心错位竞争、交相辉映,形成集群效应,既有利于服务不同经济模式,也有利于在金融战发生时与美国、欧盟打不对称的游击战。与此同时,中国式金融中心将注重对现有金融模式的招安,对市场化方式崛起的金融形式如私募及各类金融创新给予接纳,以增强对经济创新的适应程度。

就上海而言,作为热钱抢滩囤钱的重镇,必然在金融大爆炸中拔得头筹,并引领中国金融发展。而身为整个金融网络的核心网眼,它将主攻最高端的金融服务,为大企业、大社团、大机构提供并购重组、上市、投融资安排等服务,同时,将会进一步完善向其他中心辐射资源以及调动其他中心向主中心汇聚创新资源的机制。但整个网络良好运行的基础则是打破地方政府的竞争藩篱,做到信息共享。这乃是下一步的事情,因为现阶段各个地方还在为政策“你争我夺”,共享意识淡薄,只有待到各地都搞清定位、各守一摊时,互动博弈才会被提上议事日程。

私募股权投资——从时尚到趋势

2007 年,全球私募规模已超 1.5 万亿美元,约有 676 家活跃的私募,比 5 年前增加了 55%。单美国私募股权公司 2007 年通过 415 只基金筹集的资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金就创纪录地达到3020亿美元，较2006年增长19%。而各种并购纷纷浮现私募影子，凯雷更是预测未来私募将引领全球并购，无疑私募已成为一种流行。

某种程度上，私募的流行正是全球流动性过剩的显现。次贷危机让华尔街日子不好过，私募在欧盟、美国不好玩了，但在中国却是方兴未艾的资本市场新贵。各路资本竞相来中国豪赌，国际私募潜行中国跑马圈地，本土私募也如雨后春笋般冒出来。于是有人将2007年定为中国的“私募元年”。因为不仅新合伙企业法[①]为其提供合法途径，而且从官员到学者更“一面倒”，大力发展的呼声很高，各式各样的私募如信托私募、公司型产业基金、券商直投也风起云涌。2007年我国私募筹资总额已达94亿美元，占亚洲地区的21.2%。

私募在中国遍地开花，顺应资本爆炸、金融爆发风生水起，更多体现出资本主义与要素主义的结合。一方面，流动性过剩让过多货币为弥补通货膨胀损失而抱团取暖投资，于是资本为寻找出路而被私募不断捕获。另一方面，私募有了钱就要投资，寻找有利可图的要素与资本结合，并让要素在资本催化下收益翻倍增长。仅2007年，我国私人股权在金融服务、重工业制造业、运输与配送上的投资就分别达到25.79亿元、17.35亿元、13.23亿元，而上市242家企业中约40%具有创投和私募支持。由此，私募成了资本和项目等要素的中介，既解决资金无出路，又解决项目无资金，成了各要素融合的资本推手。

私募天生具有泡沫式生存的特征。首先，风险投资作为广义私募的一种，投向新创企业（种子期、成长期项目）玩的就是概率，成功率仅20%，失败项目“徒劳无功”而变成错误的概念和泡沫。还有就是私募最危险之处在于离钱太

① 《中华人民共和国合伙企业法》经修订，于2007年6月1日起实施，简称新合伙企业法，里面专门增加了有限合伙条款，同时允许法人合伙，这样为风险投资、私募股权投资创造了一种新的渠道。在有人承担无限责任的基础上，由更多人承担有限责任，来解决资金募集的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近，又离钱太远。以前钱相对值钱，现在"最不值钱"的就是钱。钱太多就会在通货膨胀中贬值，不仅边际效用递减，而且私募投资成本增加，所以私募现在的问题不在于钱，而在于如何让收益提升得比高涨的利率更快。钱多反而成了"麻烦"，因为如今好项目太少，好项目中的好元素更少，而私募若无法将项目与资金完美搭配，显然很难度日。而即使找到项目，如何让资金流动，如何监控进程，控制投资各环节风险，又成了烦心事。私募可能让钱生钱变得很快，但也可能让钱变成泡影。如此种种危机隐藏其中，私募或许就是金融业中最惊险的行当。

在这种"风口浪尖"生存，如何平衡好与钱的关系就成了关键。哈佛大学对1500名学生跟踪调查发现，1255名为钱而奋斗的学生中仅1位变成富翁，而245名为兴趣而工作的学生中却有100位成为富翁。可见，太关注钱本身(离钱太近)而将钱作为终极目标反而难成大就。而且，钱多也不一定是好事，关键在于钱的运转能力。因为筹资是为项目、为投资，而并非为死守着钱；资金流动创造财富，而在实体中流动越快可能收益就越大。但太注重钱的短期收益往往又会贻误好项目。中国最常见的私募如Pre-IPO资本①遵循快进快出的收益原则，而实际上真正的私募要做的更多是辅佐，帮助企业真正成长以获取更可观的长期投资收益。再者，私募成功很大程度上取决于团队领导的人格魅力、投资风格、人脉关系等，处理"离钱不远也不近"的均衡就在于寻找合适的能人，同时也在于借势而为，即能否看清宏观形势，利用产业整合机遇介入股权的投资与退出。

虽然私募繁荣背后隐忧不断，但这并不能阻挡其成为一种趋势。"特别是

---

① Pre-IPO是指投资于企业上市之前，或预期企业可近期上市时的资本。其退出方式是，企业上市后，从公开资本市场出售股票退出。同投资于种子期、初创期的风险投资不同，Pre-IPO基金的投资时点在企业规模与盈收已达可上市水平时，甚至企业已经站在股市门口。因此，Pre-IPO基金的投资具有风险小、回收快的优点，并且在企业股票受到投资者追捧情况下，可以获得较高的投资回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融危机之后，中国的股权投资基金更是进入了一个黄金阶段。”从京、津、沪的私募中心之争，到 2008 年宽松货币政策带动地方产业投资基金，再到 2009 年 10 月创业板开启，如同 2006—2007 年牛市激起全民炒股的激情，上述催化剂也燃起“全民私募”的热潮。在巨大的财富效应诱惑下，民间资本、社会精英、实业界老板、“富二代”纷纷赶赴私募盛宴，地方政府引导基金、券商直投等机构也借道入场。2009 年本土人民币资金首次超过海外资金，成为中国私募的主要来源。作为中国最活跃的民间资本，温商已注册成立的创投公司超过 800 家，资金规模超过 200 亿元。私募俨然成为继股市、楼市之后温州资本流向的又一价值洼地。

究其原因，一方面，做实业遭遇金融危机令出口备受打击，搞投资偏逢山西煤改被扫地出门，进楼市又逢房产新政调控，进股市再遇大盘跌跌不休，存银行更遭实际负利率“洗礼”。相对于目前狭窄的投资领域而言，资本显得尤为过剩。且不说全国居民储蓄存款总额猛增到 20 多万亿元，仅温州一地银行存款余额就接近 6000 亿元。另一方面，在市场信用没有到位的背景下，资本的嗜利天性被投资人投机取巧的国民禀性进一步放大，其张狂程度甚至扰乱经济运行，拖延结构转型，迫使政府不得不屡次出手打压。而走在中国各行业前端的私募就是当下资本横流的典型代表。由于私募最接近实业逻辑，成功企业若想涉道金融，私募可能是首选。而外资创投的“小红筹”模式(海外募资、境内投资、海外退出)已被政策所摒弃，国际私募正逐渐本土化(人民币基金)，因而未来私募“前赴后继”后劲十足。私募自身也将因竞争激烈、市场难做等而改变越来越注重研究业绩、进行长期投资等传统。

当然，投资银行的扩张也是企业的福音。目前海外私募基金正如同猎头公司一样渴寻与成熟中小企业合作，而国内企业的管理水平、财务状况、发展目标不清难获基金青睐，但投资银行的挑剔也将从一定程度上刺激企业励精图治。第十届国际科技产业博览会(简称“科博会”)上风险投资的扎堆预示着国内 18 万亿元能源投资的广阔商机已被风险投资商嗅到，中关村科技园区一节能技术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业已被包括高盛集团在内的10多家风险投资商同时看上，投资银行的专业眼光和敏锐嗅觉也是对企业挖掘商机的一种提示。作为金融业的尖端，在金融文明登陆中国并为社会普遍认知接受后，中国式非典型投资银行将如雨后春笋般冒出来，并融入平常经济生活。

金融替代大行其道

中国的货币流通和传导机制近几年发生了巨大的变化，货币以非经典的方式实现了快速的放大，这使得以紧缩基础货币为目标的货币政策效果不大。首先，银行大规模上市在短期内大幅扩大资本金，从而增加放贷冲动。银行上市融入大量资金，而这些资金是作为股本存在的，并不受准备金率约束，所以无论怎么上调准备金率对其都没有影响。其次，第三方存管业务增大了银行可动用的资金量。原本股民证券账户上暂时闲置的资金没有转入银行而与银行没有关系，现在第三方存管后统一交与银行，无形中增加了银行总体的货币供应，这也不受央行准备金率调控。再次，上市公司从股市中圈进的资金急于寻找投资项目，扩大资金投放。最后，大量电子交易的使用加快了货币周转速度。实证分析表明，每年电子货币交易总额从1990年的987.43亿元快速上升到2004年的26.45万亿元，15年间增加了267倍，年均增长率达36%。电子货币的产生和发展会加快货币流通速度，而货币流动速度的加快则会无声无息地增加货币的供给，从而对冲了紧缩性货币政策的效果。

除了上述从根本上对冲紧缩性货币政策的变化因素外，近年来货币脱媒大行其道，则为资金市场、货币政策提供了新的内容。脱媒表现为证券市场上一级市场的扩容、债券市场的壮大、证券市场解冻以及减持拉开大幕并形成大潮。在货币脱媒状态下，企业依赖自有资金的比重在上升，而依赖银行和信贷的比重在下降，这样通过调整货币政策控制信贷闸门从而控制投资的实施难度将加大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在从紧的货币政策背景下，各方都在寻找金融替代以越过资金瓶颈，法律制度的突破给金融替代提供了一个契机，直接或间接地创造了替代产品。新合伙企业法从法律制度上保障了股权投资等金融业务的创新，比如允许法人合伙，让法人成为合伙人，这样，那些创业基金、风险基金就可以进来做股权投资，从而改变了传统风险基金的建立模式。在法律框架被突破后，基金的组织模式、运行模式、操作模式都会发生巨大的变化，各式私募将层出不穷地被创造出来，所有制被打破，国有基金、政府基金、私人基金、外资基金互相参合，不再有所有权属性纠缠，纯粹以市场交易方式组织；私募的规模、参股人数也不再有限制，从而其灵活性、变形速度都会提高，体现了金融替代的快速变通的特点。

除了法律制度规范的突破带来新的金融替代外，新的价值投资时代将提供金融替代的又一契机。在经典的价值投资(企业成长性、企业财务报表以外的收益等)后，包括政策、体制改革、并购重组等带来的突变性价值投资引领了一轮 2007 年的股市投资新理念(ST 金泰 42 个涨停即属此类)。进入 2008 年以后，价值投资理念又面临切换，即不对称地利用各种价值位差获取投资收益：银行利用存贷差，短贷长存、长存短贷，充分利用不同货币的时间、空间结构落差；投资银行利用资产差和行业差，进行杠杆收购，重组不同资产和行业，轧平落差；股权基金的要素差，股权基金的不同成分以及股权基金的多变特征都能带来巨大的收益位差，从而可以利用位差。这些构成了新价值投资的基础，并带来一系列的金融替代活动。

同时，原有的基金模式不断更新升级，地方政府参与进来，形成大量的创新基金及其变形形态，这也给金融替代提供了更多的选择。一是传统的基金发生变异。如天使基金，原本是专门投资于企业种子期、初创期的一种风险投资，它的作用主要是对萌生中的中小企业提供“种子资金”，但是现在也广泛投资于房地产以及技术公司和非技术类公司，并且通过进行各种社会和慈善活动来提高影响，真正体现“天使”本意。今后，并购领域常见的恶意收购、白衣骑士、金色

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

降落伞、毒丸计划①等多样金融手段都可能在中国出现。二是新型保险基金。比如由地方政府提供担保，联合各种机构组成基金，从而提高基金的抗风险能力，同时又延伸了基金的融资能力。中国较早成立的一些私募（如渤海产业基金）都带有政府性质。三是新型开发区产业基金。开发区作为出资方之一并提供信誉担保，联合一些大型投资公司，寻找合作项目，不但参与一些种子投资，也参与大型项目的短期融资。这样，开发区以市场的方式参与了园区管理和资本运作，升级了开发区管委会的职能。四是作为投资机会众多、银行系统外资富裕的长三角地区也可能衍生出新的基金模式。比如上海可能更多地出现外资参股私募模式，投资于一些大的项目，带有投资银行性质；江苏可能更多地吸引地方政府、开发区管委会参与组建私募（严介和曾是此中高手，后因拿捏不当而败退，但这种模式仍可操作），结合行政与市场，形成创新型基金；浙江可能是以民间资本通过商会、行会组建私募，以商帮文化为纽带，充裕的民间资本为基础，中驰、中瑞②曾经作过尝试，因时机不成熟而失败，但仍会不断出现新的替代方式。

一段难以回避的“缘”

历史的演变从来不是一种力量在支配，而是多重因素交错成合力的结果。中国的金融发展即将进入未来一到两个年代的黄金时期，一方面是美欧各国的

---

① 白衣骑士、金色降落伞、毒丸计划均属反收购策略。白衣骑士是指目标企业为免遭敌意收购而自己寻找的善意收购者。巨额补偿是金色降落伞计划的一个特点。作为一个补偿协议，金色降落伞计划规定在目标公司被收购的情况下，高层管理人员无论是主动还是被迫离开公司，都可以领到一笔巨额的安置费。毒丸计划包括负债毒丸计划和人员毒丸计划，前者是指目标公司在收购威胁下大量增加自身负债，降低企业被收购的吸引力；后者则是公司的绝大部分高级管理人员共同签署协议，当公司被以不公平价格收购，并且这些人中有一人在收购后被降职或革职时，则全部管理人员将集体辞职。

② 2004年，隆重登场才3个多月，中国两大民营财团——由十几家温州民营企业组成的两家财团中瑞和中驰的首任总裁即告撤离，两家财团无疾而终。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融衰退将中国推向了舞台中央;另一方面也是自身金融体系不断发展、积淀使然,如货币的数量、资本市场的规模以及层出不穷的金融创新,都为“金融大爆炸”提供了土壤、积蓄了能量。然而,福卡认为这仍只是表面上、看得见的理由,除此之外,更在于中国经济自身与众不同的独特性,冥冥之中早就注定了其与金融文明有着一段难以回避的“缘”。

原本,一种新文明对另一种旧文明的更替,意味着对原有的生活方式、价值观念以及原有的游戏规则的种种颠覆,而率先进入新文明的国家或地区无疑将成为新游戏规则的制定者、生活变革的引领者。如最早进入工业文明的英国、最先引领新经济文明的美国不仅赢得了各文明主要产业链(制造业、信息技术)的最高端,而且令大部分发展中国家唯其管理理念、发展模式马首是瞻。不过,能进入到新的文明确是一种“缘分”,是各方面条件的水到渠成。虽然中国眼下还不具备驾驭金融文明的那些成熟条件(如拥有独占鳌头的投资银行,完整的工业化进程带来的生产方式、生活方式及理念的递延),但下述几个方面客观存在的“中国特色”,或许正驱使着中国不自觉地紧随其后走进金融文明的大门。

第一,中国客观上已成为最为开放的系统。据商务部统计,截至 2007 年,中国累计批准设立外商投资企业 61 万家,从份额来看,2007 年外商投资存量占当年我国国内生产总值的比重为 23.2%,高于全球 22.7%的平均水平。然而,中国对外资的这种开放,正在因外资自身的结构性转换而接受“风险教育”:外资越来越多地以金融资本的形式进入,以来去自如的货币符号、“四两拨千斤”的不对称方式撬动中国大量资源。如 2006 年外资不断以大手笔收购中国的钢铁、银行、水泥、啤酒等企业股权,短短 4 个月,就有 5 家外资机构直接或间接入股国内水泥类上市公司。不过,某种程度上,外资金融资本(外资金融机构)的大量涌入还将起到“鲶鱼效应”的作用:加快中国金融改革进程,刺激国人本就淡漠麻木的投资意识、金融大概念的神经。

第二,货币位差太大。一国货币的价格,也就是汇率,实际上是国内所有商品的总标价,这样一来,与美元资产相比,人民币资产无疑具有巨大的升值、炒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作空间。而金融交易的本质就是炒概念，有"故事"的地方自然会吸引来国际金融炒家。对人民币升值的一致性预期(或是预谋)已令全球流动性过剩到中国，一方面沉淀在房地产、股市等实体资产、资源上，进而引发国内各种"人民币资产保卫战"；另一方面过剩的资金正倒逼着金融衍生品的创新与发展(如股指期货、期权、商品期货等)，令中国虚拟经济与实体经济日渐分离。因为唯有通过金融衍生品的发展，屏蔽与国内实体经济的联系，即营造一个让国际炒家们充分自由炒作的空间，令过剩货币尽情蒸发(如"金融大爆炸"后伦敦金融城迅速发展的衍生品市场)，或将避免国内实实在在的资源被国际金融资本所劫持。而"抗战"本身以及虚拟经济的发展则意味着中国正被国际炒家们逼进金融文明时代。

第三，中国金融领域复杂度很高。这种复杂主要体现在 A 股、B 股、H 股等不同种类股票及其相应规则的并行共生；有合格境外机构投资者(QFII)、合格境内机构投资者(QDII)等多种投资机制的交错运行；甚至还可能形成香港、上海等多个金融中心的并存格局。不过，一方面，越简单的东西越不容易出错，越复杂的事物越可能出现漏洞，而出现漏洞就容易被利用。目前，中国金融领域方方面面的游戏规则的到位仍然任重道远，股市本身的游戏规则需要完善，其他金融市场包括期货、期权及其他衍生品市场的规则确立都能给资金提供炒作机会。如 QFII 的"言行不一"(在大肆唱空股市之时不断申请增加投资额度)便是在利用中国股市"政策的不确定、不稳定与不可测"伺机渔利。另一方面，越复杂的系统反而可能越稳定。2007 年 5 月 30 日，中国 A 股市场因印花税"出其不意"上调大跌 6.4%，而当天 H 股市场仅下跌 2%，B 股市场跌幅则超过 9%，这一现象被国外媒体称为"中国企业股价怪现象"。对外资来讲，中国金融的"混沌"可见一斑。此外，中国金融对外开放，而面对来自外部力量的种种干扰，香港地区某种程度上可起到缓冲的作用。可以预见，中国金融将在"被利用"与复杂系统自组织的稳定中倒逼出大发展，而金融领域本身的复杂与混沌不仅令外国金融资本困惑，中国的管理层也只能是见招拆招，被形势拖着走。

第四，中国式的社会大平仓最为平和。资金过多需要平仓，这是全世界的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普遍规律，只是在不同经济体，表达式有所不同。在经典的市场经济下，金融危机的爆发成为资金蒸发、平仓的主要方式，带来的却是剧烈的经济波动与社会动荡，如 1997 年的亚洲金融危机，造成许多大公司破产倒闭，在韩国，老百姓还纷纷拿出家中的金制品来帮助政府渡过难关。而在中国特殊的资金沉淀方式下，“行政式平仓”取代了剧烈的金融危机，管理层往往直接以政策指令的形式强制项目停工，让巨额资金链条瞬间断裂，达到降温、蒸发的效果。在这一过程中，有政府担保的银行则扮演了“减震器”的角色，如铁本事件①让 6 家金融机构的 25.6 亿元贷款彻底打了水漂，银行只得跟着企业一起“闷声吃大亏”。如此看来，中国特色的市场经济异化了金融危机的经典表达，一定程度上保证了经济的平稳运行，但是这似乎也“温水煮青蛙”般地弱化着有关方面对金融危机背后所隐藏的国际金融谋略（亚洲金融危机就是从索罗斯沽空泰国货币开始的）的警觉性。

由此看来，是系统的开放与复杂，以及币值的巨大想象空间客观上决定了金融文明“缘分”的到来；同时，复杂带来的稳定与中国式平仓带来的波澜不惊，又让习惯于渐进、被动纠错的国人主观上对这种新“缘分”不明不白、没准备。但是，就在上至管理层对现实中出现的不对称的左平右衡中，下至民间自发的真实操练中，促成金融开放进程的加快、实体经济与虚拟经济的日渐分离以及金融意识与规则的形成。可见，中国正在不知不觉中走进金融文明的大门，并且，像这样被现实拖着走的“懵懂状态”预计还将持续很长一段时间。因为对新文明没认识、没思考，所以依然沿袭了原来的调控手段与方式，但随着调控屡被证伪，传统的理论、经验的方法被一一颠覆，社会各界将逐渐认清形势，理解金融文明。

① 铁本钢铁有限公司在常州市政府及当地银行的支持下，通过以大化小、违规征用土地等手段上马 100 亿元人民币 800 万吨的铁本钢铁项目。后被中央政府叫停，当地 8 名高级官员被捕，铁本董事长戴国芳也被以偷税漏税罪起诉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

第四次金融大爆炸的新特征、新变局

与前三次金融大爆炸相比，中国金融大爆炸不仅有着截然不同的时代背景，如全球化由美国单极世界、美元单一货币的主导推动向多元化主体、多样化方式碰撞磨合的切换，更具有自身国情特色，即有控制地、渐进地、混搭地进行。因此，面临全球化新阶段国际金融秩序及货币格局的异动、中国金融乱象中的复杂诡谲，究竟要如何理解和决策？是否还能模仿、依赖西方的金融演进路径？无疑是各级管理者和各行各业企业家不得不思考的一项棘手而重要的课题。

有控制的大爆发

从现象观察，目前中国无疑进入了资本经济大爆发、金融大爆炸阶段：世界第一的外汇储备规模说明中国已成为世界资本趋之若骛的地方；资产价格的异动、热钱异动，再加上风险投资与私募股权投资的迅速兴起说明境内外资本极有可能在中国展开一场不见硝烟的"货币战争"；而抢建金融中心本身也表明金融市场将取代商业银行而成为社会资源配置的主阵地。这既是分析预测金融形势的出发点，也是破解超复杂的中国金融改革的前提。诚然，资本市场是虚拟经济，它比实体经济更具放大性、敏感性和风险性，随着全面对外开放进程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的加快，中国面临的挑战将日益加剧。外资金融机构参股控股的风险、金融机构混业经营的监管风险、证券市场波动风险、外汇储备贬值风险、资本账户开放风险、人民币升值风险、金融衍生工具市场风险等都会随着资本大国的崛起而不断加大，中国将成为全球金融博弈的主战场。

某种程度上，2007 年初召开的全国金融工作会议，正式开启了我国经济金融形势新阶段，而会议上确定的六项工作①，其内在逻辑线其实暗合了迎接金融大爆炸的准备工作。改革与发展不但清晰可见，而且展现出建设性、探索性、不断开政策口子的特征，这也是金融大爆炸的一种“中国式”的表现形式，并贯穿于其余部分。“平仓”虽然在字面上读不到，但却是游荡在字里行间无所不在的“灵魂”。30 年的改革开放在经济发展的同时也产生了一大堆的历史烂账，如对城市化发展遗留在银行账面上的数字符号必须有所交代。前两次全国金融工作会议的一个连续性动作就是“卸包袱”。1997 年，第一次全国金融工作会议确定中央财政定向发行 2700 亿元特别国债，以补充四大国有商业银行资本金，将 13939 亿元不良资产剥离到新成立的四家资产管理公司，进行一次平仓。2002 年，第二次全国金融工作会议组建了中央汇金投资有限责任公司，主导银行业的重组上市，然后在 2004 年初向建设银行、工商银行注资 450 亿美元，进行二次平仓。之后才有建设银行、中国银行、工商银行的陆续上市。银行海外上市不得不搞的就是平仓，为资产负债表“美容”。本次会议则又增加了替农村金融改革减负、平仓的新内容。所以，为降低金融大爆炸对自身体系的破坏力，提前消除隐患的平仓行为是始终如一的。

“国际化”作为新特征并不意外，无论从中国金融主动开放的时间表，还是

① 2007 年 1 月 19 日至 20 日全国金融工作会议在北京举行。温家宝总理指出当前和今后一个时期金融改革发展任务十分繁重，要统筹兼顾，突出重点，着力抓好以下六项工作，其中主要是继续深化国有银行改革，强化为“三农”服务的市场定位和责任，实行整体改制，充分利用在县域的资金、网络和专业等方面的优势，更好地为“三农”和县域经济服务，加快农村金融改革发展，完善农村金融体系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制定开放路线图的决策者，都有着体现国际化要求与主动向国际接轨的愿望。国际化在金融改革中的表现则是市场化、规范化、透明化，甚至是容忍部分自由化。理论推导如此，现实应用也不会反差太大。这将是一个新的变量，其影响力值得关注。此外，“控制”仍将是一贯的特征，这符合中国复杂的国情、复杂的金融环境以及离散度很大的经济形势，也吻合中国渐进改革的传统标准。事实上，并不是所有人都理解或认可中国金融大爆炸这样的判断，只是形势不断产生无法理解的新问题，已让有些敏锐的市场参与者不断对新的变化或极为异常的现象表现出警觉，但在应对上难免还要从传统、从历史中寻找办法，因此讲控制也就成为必然。不过从物理学的角度上讲控制爆炸程度并非难事，或许这也正是有关方面做决策的依据之一。无论如何，在中国金融体系尚不健全的情况下，有关部门不会轻易放开金融管制，由此，中国的金融文明将会从金融大爆炸进入有控制的大爆发。

金融大爆炸在中国的发生将不理会国人对它的赞同、理解或反对，它会按自己的规律与节奏不断地通过制造复杂、混乱、震荡来表现。中国金融大爆炸的表达式也绝非经典模式，世界上与中国国情相似的国家几乎没有，这也就注定金融大爆炸的影响并不能寄希望于一次会议、一个举措所能搞定，也不能指望所有人都有准备应对由此引发的经济连锁反应。因此，不断地争吵、形势的混乱仍将是下阶段金融改革的主要表现形式。各方反应的区别就在于是自觉、超前还是不自觉、茫然。这也许就是在行情中决定生死存亡的关键所在。

货币战争还是货币战国

前几年，一本用匪夷所思的阴谋“串烧”而成的《货币战争》畅销一时，小说对货币权力、铸币税以及“剪羊毛”的演绎不仅惊心动魄，其核心观点“只要我能控制一个国家的货币发行，我不在乎谁制定法律”，更使得人们对于货币主导权重要性的理解和认知达到前所未有的“高度”。只是观点的语不惊人并不能掩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盖其逻辑上的含混与失真,《货币战争》抽离了“人的有限理性”,认为货币流动可以被单方面全权控制,阴谋诡计可以一以贯之;而华尔街百年一遇的动荡已经证明,启动印钞机不难,难的是控制发出去的钱和这些钱可能产生的极端后果①。

脱离了货币流动错综复杂的现实、重回计划理性逻辑的《货币战争》,最终难以自圆其说,货币竞争的阴谋论版本意义已经不大。而另一方面,金融危机充分暴露了主权货币美元单一地充当全球通货之锚的局限与悖论,加之美联储不负责任地实施“以泡制泡”的货币政策,对美元的不信任正肆意蔓延。为此,作为其第一大债权人,中国则率先提出了创造超主权货币的构想,以“阳谋论”的方式寻求完善和替代,并发起挑战。其实,只要看一眼至今仍跌跌撞撞、分分合合的欧元就知道,其不过也是一种柏拉图式的理想,并没逃脱《货币战争》的思维窠臼,理性平衡、价值导向有余,利益博弈、恐怖磨合不足。

从本质上看,现实世界中的货币竞争主要还是主权国家之间综合实力的全方位较量。与美元纵横捭阖背后美国出众的软硬实力相比,日元国际化悲壮旅程的背后却是日本作为“经济巨人、政治侏儒”的无奈现实。尽管日本曾是世界第二大经济体②,但其金融市场并不发达,持有日元外汇储备所能选择的资产组合非常有限;而在亚洲金融危机中日元跟风贬值以及在建立“亚洲货币基金”等一系列问题上优柔寡断、摇摆不定的种种表现,使得人们对于日元的使用存在根深蒂固的警惕。眼下,金融危机不仅重挫了美国经济,更打破了原有的贸易格局,带来国家间综合实力对比的微妙转变。以机电、高新技术产品出口为

① 一旦货币流出,不仅流向难以追踪,而且还将屡次“变身”为资本与热钱。更可怕的是,在此过程中货币规模不断膨胀,扩张能力持续提升,投机模式被大量复制,制造出天量的、登记在各金融机构的资产负债表上的账面资产或负债。在现实中则依附在资源和资产的价格上,货币资本的杠杆性扩张与资产、资源品价格上涨的有限性之间的矛盾在价值规律作用下会自动平仓。

② 2010 年,日本国内生产总值为 54742 亿美元,比中国少 4044 亿美元,由此,后者超越前者正式成为世界第二大经济体。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主的传统贸易大国纷纷遭受重创，日本出现28年来的首次贸易逆差，而俄罗斯以及中东、非洲国家则凭借资源价格优势大幅扩大顺差。“顺差国”与“逆差国”角色的转换，使得资源品输出国的竞争力相对突显，与之相应地，澳元、加元、卢布等商品货币开始走强。而一些产油国如伊朗、委内瑞拉等国更早已改用美元之外的其他货币进行石油交易。再加上2010年年初以来，中国已经与巴西、俄罗斯等多个国家先后签署货币互换或本币结算协议，“去美元化”、多极混战、合纵连横无疑是未来一段时期内主权货币竞争的主要特征。

不仅如此，在传统的主权框架之外，经济区域化、传统超主权的国际组织以及新技术与价值标准作为综合实力的某种体现，正越来越多地影响一个国家或地区的发展，成为今天全球化货币竞争重要组成及博弈方式。随着金融危机爆发，一方面，区域化趋势更难以遏制，对区域性货币提出强烈要求。1997年亚洲金融危机过后，中国、日本、韩国与东盟10国(“10＋3”)的货币互换协议《清迈协议》诞生，并于1999年启动欧元；同样的，此轮危机极大地推动了东亚货币金融合作，曾陷入困境的“亚洲区域外汇储备库”于2009年5月在规模与份额上已达成一致，虽然以危机之名——旨在金融危机爆发时互相提供短期资金支持，但瞄准的却是东亚地区货币和金融一体化的未来，即行“亚洲货币基金(AMF)”之实。另一方面，传统的全球化组织国际货币基金组织、世界银行、欧洲央行等话语权也在区域竞争、主权国家的此起彼伏中得到增强，进而强化其超主权货币地位。虽然以国际货币基金组织的特别提款权(SDR)取代美元，充当世界储备货币的提议过于理想化，但20国集团(G20)峰会却实实在在地通过了将国际货币基金组织的资金规模从2500亿美元扩大至7500亿美元的决定，冷清了几年的国际货币基金组织因金融海啸而咸鱼翻身。发达国家生病，全世界遭殃，也使得世界银行等旨在扶持发展中国家的国际组织更多地获得包括中国在内的国际社会的关注与支持。

从生产、生活方式演化趋势来看，新的货币形态也将出现并加入竞争之中，如能源货币、碳货币以及虚拟货币等，使参与货币竞争的角色多而杂。一则，新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的通信技术、云计算颠覆方方面面的边界,令网络生活无处不在,由此或将导致积分兑换、Q币(腾讯公司推出的一种虚拟货币)等虚拟货币的跨地区、跨领域的大范围普及与使用。二则,随着美国将新能源提升到撬动美国经济崛起以及结构调整的国家战略层面,节能、减排不再是高高举起、轻轻放下,而是作为一种话语权或要求权真正登上历史舞台。

总之,金融危机在一定程度上宣告了冷战后单极化世界政治经济格局的终结,取而代之的是复杂、冲突的多极态势,这便决定了全球已经进入多极化、碎片化、复杂化的货币战国时代。与《货币战争》有计划、有控制地步步为营截然不同,战国初期"礼崩乐坏",不同货币利益集团间的碰撞只能是既理性又恐怖,既懵懂又盲目,预计在以2012年美国污染方购买排放许可为中轴的五六个年头内将前所未有地混乱。首先,旨在摆脱美元依赖的互换、结算等非地理意义上的新货币联盟仍将层出不穷。换言之,非美元国家间的经济互补性合作将日益增加。其次,金融谋略(而非一以贯之的阴谋)更甚。为维持美元秩序,美国正尝试一边利用"美元陷阱"引诱中国继续购买美国国债,一边带头施压"避税天堂",强迫瑞士、斯威士兰等传统保守金融国家开放隐秘业务,趁机残酷绞杀此类主权国家。再次,能源、资源成为货币战国的重要武器。全球"去杠杆化"和石油、黄金、铁矿石以及粮食等大宗商品的争夺如火如荼,新能源几乎成为最具想象空间的唯一稻草,将其提升为国家战略抑或是敦促减排等已成为国家竞争及贸易保护的新形式。最后,主动贬值与被动升值等多重因素叠加作用下各国汇率离散度将加大。

中长期,以中国计划2020年建成与人民币国际地位相适应的国际金融中心为中轴的未来二十几年,不同的货币单位不断地适者生存、弱者淘汰,伴随国际关系的波折与动荡,将形成主要集团对峙,即信用货币(纸币)、能源货币、商品货币、区域性或超主权货币形成动态的均衡。其中亚洲的货币融合可能不会走欧元平等谈判的老路,最可能的模式是围绕中心货币起舞(当然,核心货币可能是日元或人民币,甚至印度卢比),即在中心货币的形成或争夺过程中,弱势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货币自动向核心货币靠拢的宽松的货币统一。

《货币战争》以一种阴谋论的视角，将货币作为可以被单方面、全权控制的工具，十分吻合那些因误判形势而损失惨重者自辩的需要，因为把自己打扮成一个不确定性因素的受害者更容易博取同情。因此，此书一经问世，便被追捧，甚至出现在高级别的金融研讨会上，充当抗压的挡箭牌。只是时过境迁，“货币战争”于大势无补，用做茶余饭后闲谈仍显不够雄辩。金融危机的本质是货币过剩，是“自我膨胀、自我蒸发”的金融原罪所为。同样的，国际货币格局的下一步也不会是由某一种力量或主体意志所能主导的，只能是多方混战、历史的合力撮合而成。值得一提的是，货币的战国时代表面上是国家间的博弈，是美元、人民币与欧元的“三国演义”，而实际上主导方往往是产业，换言之，汇率“三国演义”的第二层含义就在于在传统国家博弈之外又出现了难以忽视的第三者——国际企业，特别是国际金融企业。

金融危机后，中美汇率争端越演越烈，但归根到底，凡反省美国经济制度的都对逼迫升值不以为然，凡以美国国家利益为重的则认为理所当然。前者以诺贝尔奖得主斯蒂格利茨为代表，认为美国的贸易逆差是美国自己的问题，因此取消一些对华高科技出口的贸易管制以及采取措施吸引中资机构赴美长期投资，而不仅仅是投资美国国债，“会比调整汇率作用更大”。后者指的是另一诺贝尔奖得主克鲁格曼领衔众多国会议员，指责由于人民币被低估，美国损失了140 万个工作岗位，因此联名抗议中国“操纵汇率”。在中国，注重利益与体制的也各不相同。一些专家学者站在产业结构转型升级的高度，呼吁不要对人民币升值“谈虎色变”，不必为某些出口企业的倒闭而担忧，甚至建议通过人民币升值推动中国经济转型的一场革命，但这种过分乐观的看法很快就遭到一批长期扎根于外贸研究的经济学家和更多社会学家、甚至官员的反驳。总之，政治家有政治家的利益考量(美国以选票为主，中国以国策自主权为主)，专家学者也有各自的学术立场，中美各自的阵营已越发混乱。

逻辑上，上述观点各有各的前提和出发点，稍一展开就悖论重重。例如以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为人民币升值是纠正中美贸易失衡的关键变量，但中美贸易结构具有明显的互补性，总额在美国的国内生产总值中占比也很小，大幅升值只会恶化中美经济及两国关系，难以有效缓解美国的结构性失业，也难以推动中国转型，毕竟打破垄断、让资源配置权力主要地回归市场的改革才是调结构的落脚点。实际上，按照美国“五年内对外出口翻一番”的目标，矛头就不只是指向中国，对美国出口更有意义的是让日本、德国等发达国家的汇率升值。但眼下欧洲、日本的经济复苏状况比美国更烂，美元指数中期走强可能较大，更何况美国国内产业结构——制造业在美国经济当中的比重(不到国内生产总值的1/5)及发展前景也不支撑这样的出口“大跃进”。可见，中美汇率争端的基本理由与现实状况使双方都难以自圆其说，贸易这本账轧不平的缺口究竟哪里去了？

其实，汇率作为货币之间的对比关系，代表的往往是国与国之间资源禀赋及综合国力此消彼长的果而非因，而真正引发全球经济结构嬗变、外贸失衡的元凶，是全球化过程中的企业国际化。对美国而言，实业跨国企业与金融跨国企业合力掏空其产业。先是实业跨国企业不断将生产向成本洼地转移，后来实体经营又被金融跨国企业资本运作所捕获，美国实体经济逐步萎缩，其中制造业的投资额仅相当于国内生产总值的2%左右。金融危机后，美国除军事工业之外，仅石油、信息技术、飞机制造以及农业等产业还能称雄于全世界。不仅如此，在中国对美贸易长期顺差看似失衡的背后，有80%以上来自只获得加工费的加工贸易，而设计、运储、营销等环节的大量利润被来自美国等发达国家和地区的跨国企业获得，由于存在“避税天堂”的合理避税，这些利润也并未给美国带来相应的税收盈余。此外，金融跨国企业的投资投机活动还直接加剧汇率失衡。例如美国的投资银行、对冲基金借欧洲危机大举卖空欧元，导致美元相对升值，进而影响其外贸、就业；还有，日元走弱与其作为跨国金融套息货币不无关联；而热钱的虎视眈眈也增加了人民币汇率调整的难度。

汇率争端表面上是国家间的博弈，是美元、人民币与欧元的“三国演义”，如无论美国是抓住中美贸易问题不放，还是眼睁睁看着欧洲深陷债务泥潭，但这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都只是汇率博弈问题中的一层含义，经济全球化发展到今天，汇率“三国演义”其实已有双重含义。第二层含义就在于在传统国家博弈之外又出现了难以忽视的第三者——跨国企业，特别是跨国金融企业，其躲在汇率争端背后坐享渔利。对美国而言，要实现外贸翻一番，既要面对国家间博弈导致的人民币黏性，又要面对因国际金融带来的欧元贬值的对冲。换言之，美国仅仅针对中国，打乱中国发展节奏、剥离其黏性战略还不够，为确保美元的独立性，实际上美国政府还要面对第三条战线：诞生于自己国内、强大于国际的跨国金融。值得一提的是，这些金融跨国企业不仅在经济上势成垄断，还赢得了政治话语权，但正是由于美国政府对金融寡头们的倾斜政策，已经导致了自身金融危机的爆发。

如此看来，各国在汇率问题上争个头破血流，甚至大打贸易战、货币战，不仅无助于全球经济的再平衡，长期来看反而掩盖了跨国企业的利益与责任不对称及其可能蕴藏的风险。这些企业以利益为导向，要么全然不顾给东道国造成环境污染和宗主国就业岗位流失的社会影响，要么不择手段钻政府监管漏洞。在美国，宝洁公司在避税天堂拥有 83 家分支机构，花旗集团有 427 家，摩根士丹利有 273 家。通过避税，这些跨国企业往往在获得了数千亿美元的海外收入的同时只需向美国政府缴纳上百亿美元税收。在中国这样的发展中国家，跨国企业通过子公司和母公司的内部贸易，或少纳税，或以掠夺性价格打垮竞争对手，操纵和垄断当地市场。从这个意义上看，跨国企业才是各国应该联合起来对付的真正敌人。但一方面，人性自私的魔障与各国禀赋差异，使得各国政府很难坐在一起(看看德国、法国对救助希腊至今没有定论就知道了)；另一方面，中国几乎是政企合一，即便是政府与市场的“二人转”，也增加了是敌是友辨识的复杂度。总之，寻求协商合作或者说人为的汇率均衡，至少在目前看来还是理想中的状态，是虚幻的。

归根结底，各国的实际争端并不在汇率，而是在新全球化过程中国力的此消彼长以及资源禀赋的重新界定。无论如何，边际效益递减规律放之四海而皆准，国与国的差距最终还是由跨国企业发现、利用，进而填平的。因此，从趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上看，汇率“三国演义”前期仍然是传统国家间的乱战，其间，汇率越失衡（如美国执意宣布中国为汇率操纵国），争端就越激烈。而贸易战对实业跨国企业是利空，对金融跨国企业是利多，贸易战加大了资源品供给需求的离散度，使国际金融的炒作空间大大增加。中期随着事情的真相逐渐显山露水，在分清敌友阵营之后，传统国家政府或联横抗纵，例如从联手打击“避税天堂”转向对金融跨国企业的严格监管等。国际货币基金组织已经对金融寡头绑架金融改革提出了警示，纵横捭阖的炒作也将使这些国家终于认识到“黄雀在后”的事实：各国政府争来争去、资产资源品价格上上下下，最后不过是为金融跨国企业打工。后期或将寻找收敛“三国”之间的公约数及其均衡点。为了联合对外（跨国企业），重新分配各国在国际货币基金组织、世界银行等国际组织的份额与话语权将被提上日程。此外，各类非政府组织（NGO）的崛起，对监督、约束政府及企业行为起到一定作用的同时，可能会成为主权国家与跨国企业冲突的缓冲带。

全球经济格局大洗牌

从救市开始，各国货币政策基本以邻为壑，不是竞相“放水”，就是逼贸易伙伴国家货币升值以促进自身经济增长，各国深陷货币混战的乱局中，问题是究竟谁输谁赢？更主要的是，各国货币作为各国自身国家信用及经济实力的象征符号，其间的激烈博弈无疑意味着国家之间经济关系的深度嬗变或洗牌。

“汇率战”引发大洗牌

金融危机以来的汇率硝烟中，各国输赢概率究竟几何？对美国而言，虽然眼下美元贬值有助于“美化”财政和出口的双赤字，但长此以往注定会“歼敌一千、自损八百”，因为滥发美元等于不断透支美元信用，导致铸币税持续缩水，直至以美元为轴的货币体系风雨飘摇，因此美国是“赢在当下，输在未来”。欧洲一方面因为有欧元屏蔽，美元的滔天洪水对其冲击有限，但另一方面欧盟已明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确表态抵制竞争性的货币贬值，因此也就无法分享其他货币“被升值”带来的外贸及投机空间，欧洲可谓不输不赢。中国因为有外汇管制屏障，投机热钱无法长驱直入，资本项下受损较小，主要输在贸易成本被拉升、外贸利润空间受到更大挤压。而相对受损较大的，是坚持贸易和货币市场化，且又处于产业链低端的国家，这些国家没有“防火墙”保护，因此市场经济越深化，货币洪水的蔓延也就越快越深，造成投机暴利与生活成本“双飞”，最终导致富人更富、穷人更穷。鉴于此，全球“汇率战”在一定意义上没有赢家，总体上回归均衡，真正输的是处于产业链底层的国家和百姓。

面对外汇市场的硝烟弥漫，国际货币基金组织对调停早已是心有余而力不足，无奈只能宣称“交给市场去决定”。而所谓的“让市场决定汇率”，此话有“假”却也有“真”。“假”的是各国都在干预外汇市场，汇率早已不是市场化运作的结果。美元“量化宽松”政策狂轰滥炸，没有哪个国家愿意坐等出口萎缩、热钱肆虐。加上 20 国集团的“不作为”令非美元国家大失所望，全世界在“被升值”的压迫下都开始搞量化宽松，巴西和日本则直接在外汇市场买入美元、抛出本币，试图阻止本币升值，当前的汇率波动大有央行“操纵”的痕迹。不过从另一角度看，上述言辞也有“真”的成分。因为当各国都开始操纵汇率时，世界汇市实际上已经成为一个大市场，货币为商品，汇率为价格，出价多少全凭各自的实力禀赋。如此一来，各国政府在一定意义上也是在“经营公司”，而各家“公司”的产品——货币能卖什么价(即贬值到什么程度)，就看各国能不能付得起相应的成本。比如中国能否透支国内的资源、环境，以低价人民币战略继续搞大进大出的外贸；而美国疯狂印制的缩水美元能否“卖得出去”，也是看美元背后的国家信用是否足以继续支撑现有的国际货币体系等。鉴于此，如果仅从表面看，各国通过行政手段“操纵”汇率，看似由大大小小的国家“阴谋”所致，但实际上，正因大家都玩谋略，以致谋略反而被对冲，而各国实力禀赋的权重却上升至主导位置。

此外，“汇率大战”也引发坊间再次热议“货币战争”论，但“货币战争”究竟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是真是假？实际上这一命题同样真假参半。如前所述，所谓“货币战争”，既非某些学者所谓的“阴谋”的串烧，也非虚拟的货币符号在隔空交火，而是国家之间叫价、对冲的竞争过程，从这层意义上讲，不能把“竞争”当“战争”。何况，美国并没有玩阴谋所需的“深刻的狡猾”，其之所以挑起“汇率大战”是为了摆脱眼前压力，实为自私的本能反应。而美国金融问题的本质，正如“特里芬悖论”所揭示的，是美元自我膨胀与贬值宿命的内在矛盾，而非“货币阴谋”所致。从这层意义上讲，“货币战争”是个伪命题。

但从另一层面而言，“货币战争”也含有“真”的成分，因为它揭示了这样一个规律，即市场深化必然带来货币过剩，而过剩货币必然会被“平仓”：或以危机的形式被蒸发，2007 年美国次贷危机的根源即在此；或通过大通货膨胀调整各国间的经济关系。各国竞相释放货币“刺激经济”，其实是“饮鸩止渴”，以超发货币延缓货币超发可能导致的崩溃。但“出来混总是要还的”，危机前各相关国家通过金融市场都在美国那里保了险、挣了钱，如今货币如猛兽出笼，倒霉的当然不只美国，大通货膨胀必然渗透至世界各个角落，参与者“人人有份”。鉴于此，“过剩必然平仓”的内在规律决定了“货币战争”的爆发是必然的。

至于真正推动种种“战争阴谋”的，则是纸币难以抗拒的贬值宿命。决定汇率波动的是“4＋3”机制，一般情况下汇率由“4”个变量(即外贸状况、购买力平价、自然禀赋、国家战略)决定，现阶段则主要受“3”个新变量的扰动，即物理意义上的稳定之锚、货币战国时代的实力均线和第三帝国的崛起程度，将主导纸币走向持续贬值。第一，自从黄金退出货币流通、布雷顿森林体系崩溃，全球纸币便开始了“寻锚之旅”，从美元、石油一直到房地产和大宗商品。但事实证明，这些“货币之锚”在各国刺激经济的“副产品”——前所未有的大通货膨胀面前全都“锚不住”，反而跟随纸币泡沫一起疯长，相应推动纸币缩水。第二，金融第三帝国为追逐暴利，人为制造投机落差，催生债券泡沫，从而推动货币贬值。高盛集团攻击希腊债务的漏洞，留下“一地鸡毛”，并间接推动欧元贬值即为明证。第三，虽说近期国家间的汇率对比有升有降，但长期来看，美元、欧元等大国货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

币趋于贬值，整体上拉动全球货币价值下沉，就此走上缓慢贬值的道路。

由“汇率大战”引发的全球经济格局大洗牌终将难以避免。随着新兴国家崛起，老牌经济大国相对横盘，实物贸易的市场深化已接近极限。而国际贸易的自由发展，已经令全球经济产业链的两极分化越发严重，市场经济不对称性的真正展开，相当多国家是受不了的——产业资本追求低成本，就业持续流向产业链低端国家，导致产业链中高端国家就业压力越来越大，并面临产业空心化的危险；技术和资本则向产业链高端国家集中，产业链低端国家徘徊于初级加工阶段，同时还暴露在因汇率波动可能引发的风险敞口之下，外贸生存空间越发逼仄。因此，任由实物贸易市场化，发达国家扛不住；任由金融贸易市场化，新兴国家或非美元国家扛不住。鉴于此，本轮汇率战最终将引发国际经济格局的重新调整。一方面，老牌工业化国家可能借此转向后工业时代，在高端技术研发和环保等规则制定领域抢占新商机；另一方面，新兴经济大国或将凭借其经济纵深、消费升级等加速完成工业化；而一些边缘化小国则有可能被淹没在大国博弈的硝烟中，除了一些特色小国或因差异化的禀赋而“逃过此劫”，其他小国可能迎来更加被边缘化的命运，成为最后的兜底者，由此也将带动各国政经大变局以及企业应对战略的调整。

世界贸易形势的新格局

日趋白热化的货币战大有点燃贸易战导火索之势，然而或许是太过纠结于自由贸易输赢，各国普遍忽视了一个事实，即世界贸易形势早已斗转星移——尽管中国于2009年已成为世界第一贸易大国，但这仅仅代表“过去时”，当前正面临着三种贸易并存的新格局，即自由贸易、金融贸易与清洁贸易。

首先，自由贸易已成定局。20世纪90年代开始，通过跨国公司主导的全球要素分工和价值链分工重构，中国首次有机会兑现自己在国际竞争中的比较优势；加入世界贸易组织后，更是一发不可收拾，短短数年贸易量就超越了传统贸易强国德国和日本。中国之所以成为自由贸易赢家，在于其天生禀赋最符合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自由贸易的核心要求。就此而言，西方是玩不下去了，但这并不妨碍其时常拿自由贸易作为“敲打”中国、为己牟利的工具。如2010年20国集团峰会上发达国家就少有地一致性强烈要求中国按自由贸易原则开放稀土出口。但美国固守的对华高科技出口禁令却也始终令中国如鲠在喉。由此可知，经典自由贸易正日益呈现出非典型化特征，未来矛盾多发点将集中于战略性资源贸易争夺上。

其次，金融贸易混沌且混乱。由于金融贸易具有隐秘性、复杂性、虚拟性，因此表象上看来混沌特征显著。金融贸易发生在主要货币之间，如美元、欧元、日元、人民币等，当下则主要发生在中美之间，中国狂购美债、热钱如蚂蚁搬家涌入中国均属金融贸易范畴。美国财政部数据显示，截至2010年8月末，中国持有美国债数量达到8684亿美元，同时美国政府持有的中国大陆地区证券超过1020亿美元。此外，2010年9月中国新增外汇储备已创1997年来月度最高，表明热钱来势凶猛。而另据报道，1997年狙击港元铩羽而归的索罗斯欲携90亿美元卷土重来，意在豪赌人民币升值。索罗斯“贼心不死”实际上也从侧面反映了金融贸易的混乱特征：由于缺乏诸如自由贸易规则之类的游戏规则，遵循原始丛林原则的金融贸易显得更为“野蛮”，并因投机盛行更易陷入无序状态。

最后，清洁贸易轮廓已渐清晰。目前美国对中国启动的对华贸易案件调查，越来越多涉及太阳能灯、液晶显示器等多项清洁能源相关产品。表面看来，此乃美国贸易保护主义大回潮，但事实上却标志着美国主导下的清洁贸易正在磨刀霍霍、跃跃欲试着要粉墨登场，以弥补其在自由贸易上的颓势。清洁贸易目前主要表现为清洁技术交易、相关知识产权交易。技术交易本质上是标准的交易，因此，在清洁贸易时代，前期交易的与其说是比较优势，还不如说是抢先分享规则红利。

不仅如此，以上三种贸易正随形势变化呈现出此消彼长的态势：鉴于商品贸易的天然局限性，自由贸易正在“消退”；金融贸易处于“酣战”之中，而目前各国央行斗法一触即发，全球印钞运动或已开场，目的就是为了在金融贸易中抢先卡位；清洁贸易则披着自由贸易保护主义的“外衣”悄然登场，伺机抢占先机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，当前各国的种种举动均可视为在此背景下，围绕占据新格局制高点所展开的实力较量，只不过胜算各异。

对美国而言，自由贸易上表现为亏。美国从 1897 年起出现贸易顺差，到 1971 年首次出现逆差，此后，除 1973 年和 1975 年外，已有 37 年出现贸易逆差，且规模巨大。其根本原因是制造业在全球及其本国总体经济中的地位相对下降，金融业转而上升为主要利润来源，但过分追求金融创新导致泡沫破灭而引发的危机确实令美国受伤不浅，故而在金融贸易上美国是赢中有亏。但在清洁贸易上，美国估计将亏赢参半，原因在于：美国虽拥有清洁技术优势，但在国策取向上却明显背道而驰，试图通过重新找回自由贸易的辉煌来提振就业，从而大大弱化其在清洁贸易上的先发优势。

鉴于德国、法国在高端制造业方面的显著优势，欧元区在自由贸易上亏赢参半。但由于欧元区自身“统一了货币，未统一财政”的系统性缺陷，使其被华尔街钻了空子，在金融贸易上表现为亏多赢少，金融危机之下欧元遭遇重创，恢复雄风尚需时日。不过，欧元区国家普遍存在的资源有限、人口不足等掣肘反而成为促使其大力发展清洁贸易的动力，因此欧盟最早提出了关于碳交易等理念与规则，从而较早占据了有利地形，故而在清洁贸易上，欧元区将赢多亏少。

就日本而言，虽然贸易额让位于中国，但其世界贸易强国的地位尚无人能撼动，因此其在自由贸易上赢多亏少。出于众所周知的原因，广场协议后日元在威逼利诱之下大幅升值引发日本经济长期陷入低谷，至今难以重现辉煌，因此金融贸易日本是亏多赢少。不过，在清洁贸易上，日本将扳回一城。作为资源匮乏、人口日趋老龄化的岛国，日本在清洁贸易方面进行了充分的战略预埋，高精尖的清洁技术层出不穷，这将决定其在未来的清洁贸易中以赢为主。

纵观世界，北欧在清洁贸易方面具有先天优势：一方面，资金投入与政策扶持力度惊人，如芬兰过去 10 年国内生产总值平均增长率为 3.16%，而每年投入在清洁技术研发的费用占到国内生产总值的 4.5%。在赫尔辛基的各类公司中，有 40%资金被投入到清洁技术领域的研究和产品开发。另一方面，由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于技术发达成熟、本土市场狭小，又促使其力主通过贸易来兑现优势。因此北欧将引领清洁贸易，并抢先在机制性认证方面享受溢价好处。

综上可知，从三大贸易的发展趋势看，中国面临的“局”相对严峻：虽然中国在兑现自然禀赋的自由贸易中赢多输少，这点毋庸置疑；且在金融贸易中，尽管中国购买了巨量美国国债，其中蕴涵的美元贬值潜在风险巨大，但同期相比，中国引进的外资几乎与持有美国国债金额一致，两下相抵，可说是有亏有赢。但是，由于增长方式转型还远未到位，以及相关战略预埋缺位，在清洁贸易中长期亏损概率较大，而这意味着中国很可能再次被排除在清洁贸易“微笑曲线”的两端之外，从而丧失在未来全球经济格局中的话语权。那么，中国在这三种贸易中能否通过施展“田忌赛马”规避劣势而保持一定的胜算？事实上，就中国已有资源而言，“田忌赛马”尚有一定的战略空间。如中国的自由贸易优势使得欧美对中国商品、资源存在很强的依赖性，而这增加了中国在金融贸易中的筹码，如前面提到的稀土贸易，就成为 20 国集团峰会上汇率纷争中中国手上的一张好牌。不过，目前看来，中国虽占据空间优势，但并不具备时间优势，因为留给结构调整、发展方式转型的时间已经不多。因此，若满足于现状，得过且过，或将错失良机，未来腾挪的空间狭小。而在作为转变增长方式过渡期的“十二五”期间，当自由贸易空间尚有余地，金融贸易输赢未定之时，由于地方政府粗放型发展模式的惯性作用，将导致中国离清洁贸易的制高点不是近了而是远了。这对企业而言，既有机遇也存在陷阱。如若找准方向，顺应清洁贸易发展潮流，不断实现自我版本向绿色贸易升级，则是机遇。反之，死守自由贸易的原有路径，将难以避免地落入陷阱。

中国：危机？转机？

可见，这场危机让中国无法独善其身，全球危机背景下的经济增速放缓或已不可避免(特别是出口下滑)，但问题的症结不在国际而在国内。因为透支资源的出口导向型经济增长模式已然碰壁，迫使增长转向内需，但国内股市暴跌、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

楼市萎靡、企业倒闭，内需也并非短期就能激活，2008 年消费者信心指数连续三个季度下滑即是明证。而 2008 年 10 月前后资产价格回落(特别是油价跌破每桶 70 美元、农产品价格回调)恰与美国经济下滑对冲，实际缓解了急需转型的力度。转型急不来也快不了，应该让可调整和谋划的空间集中于如何利用这场危机上。

因为这场危机对西方国家的冲击要远大于对中国的影响，而别人之祸恰恰可能是中国之福，这类似于东南亚金融危机为中国赢得了起飞的 10 年、“9・11”事件让美国将政治矛头指向恐怖主义而无暇顾及中国，都是中国的机缘。中国在计划经济上就是因为有苏联 70 年的前车之鉴，才在 30 年里集中力量办了大事，却又半途而废“歪打正着”走对了路，这是照了苏联计划经济的“镜子”。过去美苏两强争霸是针锋相对、相互找茬，争夺对非洲、拉丁美洲的控制权，如今全球主要几极不用谋略就自己出问题，而且同时出问题，对中国而言，怎能不算千载难逢的好机会？次贷危机让美国、英国精彩演绎金融文明的初期不适症、积弊暴露无遗，克鲁格曼等甚至预计美国可能陷入日本式长期经济低迷。美国次贷危机为金融文明“滚地雷”，恰恰在客观上为中国步入金融文明提供了再调整、再适应的历史机遇。中国又将照了美国在金融文明上的镜子，在金融创新上少走歧路、少交学费，实际降低了金融混乱系列矛盾爆发的可能性，或使中国继续腾飞一个年代。

显然，国内形势的不容乐观比起全局战略的天大机遇无疑是“小巫见大巫”，何况当前国际形势非常有利于中国。其一，在西方普遍受困危机之时，大量栖身于虚拟经济之上的资本很可能从美国“震中”逃离，并对下一个集中爆发点欧洲嗤之以鼻，要么寻找黄金等避险工具，要么回归实业投资，寻找没有陷入衰退的国家或相对稳定的大市场，而中国无疑成为上选。其二，现在打的就是不对称战争，国家不在乎能威慑对方的底牌的数量，而在意这张底牌够不够强硬。以前美国“强迫”他国购买美国国债，不买就要“制裁”，如今我国拥有这么多外汇储备，购买美国巨额债券，既帮了美国大忙，又让自己握有大量谈判筹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

码。虽然持有美元资产将大幅缩水，但这已成为“克制”美国的政治武器，追求的不是经济效应而是战略需要。其三，以前主要靠地缘政治或意识形态结盟，而今对经济利益的需求正颠覆原有的结盟态势，国际上以经济形态结盟的格局将显露雏形。美国深陷金融泥沼，欧盟“责怪”次货危机将欧洲拖下水，英国则被欧盟孤立，率先进入金融文明的美国、英国可能结成金融联盟共同抵抗新文明不适症。何况如今是谁有资本、谁有消费市场支撑，谁就有话语权。美国、欧盟、日本、俄罗斯都缺钱，而中国什么都不缺，明显占据有利地位。再加上俄罗斯“帮了大忙”，即用资源威慑要求他国顺应其战略意识与国家利益，导致欧洲、中亚等国“敢怒不敢言”，恰与我国政治上不干涉他国内政、以经济利益结盟形成强烈对比，反让我国成为小国在危机中投靠的对象。

就目前来看，我国将主要精力集中于“把自己的事情办好”，千方百计拉动内需“保增长”，并认为搞好本国经济就是对世界最大的贡献。这是减缓外部危机冲击本能的应对之道，但关键的是能利用这场危机、为大国崛起而在外交上做“势”布“局”，即在处理对外关系上舍弃短期利益，谋求长远的战略优势，利用西方阵营的分化与慌乱进行前瞻性的战略卡位，只有对未来战略方向、目标、步骤“胸有成竹”，才可能不动声色地暗中操作。一方面，我国极可能以打造复杂的多边关系网为突破口，对不管是小国还是大国都进行中性化的国际结盟，一来顺应国际需求，二来提升国际影响力，趁热打铁、积极谋划让北京成为全球事务的神经中心。另一方面，我国利用这场危机也必然为此付出一些代价，如不得不忍受美国以美元贬值“耍无赖”，扛起全球通货膨胀的冲击，甚至在对外谋划时让经济增长模式转型力度放缓等。但这些战略代价将提高中国制造概念的能力，并在提升国家信用和国际话语权上为真正的大国崛起铺路。

资本经济“多轨制”开启

中国渐进式改革成功的一大原因就是实行了双轨制，通过双轨制的过渡，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

既使用老办法,也采用新办法,成功平滑了改革前期的疑难杂症。以价格“双轨制”改革为例,其他国家的价格在走向市场价过程中都经历过高通货膨胀的时期,但中国却比较平稳地过渡到了市场价。后来的国有企业改革、证券市场等领域也都仿效了价格双轨制的做法。当前,一般商品经济领域已经实现了市场化,证券市场的股权分置改革也改掉了资本市场的双轨制,双轨制似乎正在退出历史舞台。但是,全维观察中国经济,这种以不同游戏规则适用不同市场的版本依然存在,只是换了一些表现形式。

在证券市场上的表现最为明显:中国证券市场的交易品种虽然不多,以股票为主,但光股票市场就有好几个,即 A 股市场、B 股市场、H 股市场、中小板市场等。从历史发展的表象上看,中国证券市场是“搞烂”一个就再发展一个,每发展一个市场就赋予其不同的游戏规则。尽管当年 A、B 股市场在大致同一时期开始运作,却呈现 A 股火爆、B 股疲弱的现象。A 股市场作为国有企业解困圈钱的场所被大肆炒作,但到了 2001 年被国有股减持拖垮后,管理层便于当年向境内居民开放 B 股市场,极力发展 B 股市场,然而由于外资趁机大量出逃以及内地机构投资者被挡在门外,其游戏规则与 A 股相去甚远。2004 年的中小板市场也成为 A 股久未走出熊市而伴生的副产品,尽管它是为高成长性中小企业提供融资的相对独立板块,但却大多沿袭 A 股主板的游戏规则,因此更像是一个主板市场的附属物。而早在 1999 年,亚洲金融危机刚平息时,中央为支持香港发展金融,调拨了大量优质内地企业以 H 股的形式在香港上市,使得 H 股市场日渐活跃。2005 年的股权分置改革让 A 股市场枯木逢春,从而带动了其他几个市场跟着鸡犬升天。但当各个市场可吸引人的概念用得差不多的时候,有关部门又开始积极地为创业板的粉墨登场鼓吹造势了。

尽管这种建设证券市场的方式从经典思维看,显得有点不伦不类,但它却是符合中国经济社会需要的特殊模式。在商品经济时期,双轨制成功化解了各方阻力,确保计划经济稳健地过渡至市场经济。在资本经济横扫之际,多轨制依然是化解阻力的优化解。以 A 股市场为起点来分析整个发展过程,可以看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到，A股市场的扭曲起源于其为国有企业脱贫解困的历史功能定位，它吻合我国经济由国有企业占大头的历史阶段，因此在其框架内自然有其自身的运行逻辑，不可能一蹴而就地转型为经典股市。在其最困难的时期，有关部门顶住了"关闭A股市场"的种种压力，而选择在其外积极发展其他市场，让B股、H股以及中小板市场均有各自适用的参与对象及发展功能，从而丰富了资本市场的层次，同时也成功遏制了证券市场改革遭遇严重失败并崩盘的危机，保障了中国证券市场的存续并终于等来了久违的井喷。

这种多轨制市场既是证券市场改革中一种稳健的处理策略，也是中国复杂经济构成在证券市场上的反映，其背后交织着既得利益群体的自私以及不得已而为之的苦衷。部委多龙治水，都要在证券市场插一手，证监会要监管市场，国资委代表国有企业利益常常讲话，央行调控宏观经济的政策要影响股市，财政部的财税利益也有很大一块来自于此。当年股权分置改革完成后，国资委主任却出面强调国有企业仍要保持国家控制力，明显构成悖论。2007年12月中铁上市后国资委官员对其利润虚假的说法予以公开辟谣，毫不掩饰地庇护自己的企业。凡此种种均是有关部门在各自既有定位下，"屁股决定脑袋"的"合理"博弈结果。以传统经济学角度看，中国证券市场是一个问题良多的市场，然而从其背后历史逻辑的角度看，这种非经典进程其实是正常的。在中国，由于各种利益尤其是部门利益博弈的复杂性，要真正推进改革，还只能是以行云流水的方式进行，不断开辟新的市场就是主要表现形式。

同样是中国市场经济的典型领域，房地产市场走的也是一条与证券市场相类似的改革路径。房地产市场化改革之前有福利房、集资房，还有用于出售给海外(含香港、澳门、台湾地区)企业和个人的外销房；房地产市场化改革则开启了广大的商品房市场，一般居民大量走向这个市场；此外，政府为了弥补市场失灵、满足低收入人群的需要，还发展了经济适用房、廉租房、限价房市场等。可见，房地产市场的过渡特征之一也是一种"五房并存"的多轨制市场，政策市和市场市同立，以不同的原则和思路制定各种市场的游戏规则，不同收入群体根

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据自身情况参与不同市场。

于是，证券市场五分天下、房地产市场五房并举，便成为中国市场经济的一大特色。由此可见，当商品经济双轨制正在结束时，资本经济多轨制又以另一种面目开启。前者是广为人知的改革方式，而后者却是在迷迷糊糊的过程中形成的。当年双轨制曾被认为是引发腐败的诱因，但它却把中国送上了经济快车道。在未来 30 年的资本经济中，多轨制又将给中国经济带来什么？

第一，资本市场是一种先增量改革、后存量改革的态势，以增量来化解存量的积弊，尽量将存量的遗留问题以最小成本消弭掉。比如 A 股市场体现了股市圈钱的恶劣性，中小板市场作为一个过渡市场则尽量体现设计的科学性和公正性，但它毕竟还是依附于主板而存在的，没有完全摆脱 A 股市场的影子。这些尴尬状况无法一日消除，只能在历史进程中逐步解决。从此角度说，证监会将会在创业板上尽可能完成证券市场科学性转轨的历史使命，同时，创业板对 A 股市场可能的凋敝起到一个缓冲的作用，使其对社会经济的影响极大地降低。

第二，市场多样与结构复杂使得证券市场和房地产市场的行情都是非典型的，呈现出多空杂处、牛熊并列、牛熊分置的态势。一个市场内部可能有此情况，如 A 股市场的牛头熊身、牛熊并存；不同市场间也会出现这类现象，比如创业板开启后，创业板走牛，A 股市场则开始进入横盘期等。房地产也是冷暖不同，大致是商品房市场走牛，而廉租房走稳的态势等。因此，政策不可能仅根据某类指数进行调控，投资者也不可能以某个指数为主要投资参考，在中国市场上需要的是全盘谋划，并搞清楚各种市场之间的微妙联系。

第三，多轨制的资本市场将使得管理层有更多辗转腾挪的机会，尤其在中国金融日益融入全球的情况下，为管理层抵御游资攻击提供了打游击战的条件。比如“港股直通车”曾在 H 股市场上演了一幕闹剧，却同时避免了 H 股与 A 股市场一次被扫荡的危险。未来多个资本市场、房地产市场的战略纵深将更有利于有关方面的战略部署和战术选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国式金融大蒸发

相比西方自由、纯粹的市场机制作用下的过犹不及——市场原罪导致的“过剩—蒸发”的巨大破坏性，中国经济的“过剩—蒸发”则基本上一脉相承了自身的独特性，即政府与市场的“二人转”。

产能过剩、项目过剩、货币过剩——“狗咬尾巴”？

经过与危机的“搏斗”，中国经济不仅空翻多，也吸引了全球热钱的眼球。然而，与之相对冲的是，各种过剩又卷土重来，不少产业经过艰难的去库存化之后重新陷入“二次库存”的泥沼，股市、楼市也因流动性过剩而迅速脱离基本面狂飙，对泡沫的担忧再度充斥市场。过剩如何产生？对中国经济而言，福兮，祸兮？

第一，产能过剩。不仅落后生产力过剩，先进产能也“被库存”。如高端钢材领域，不锈钢板、带材现有产能已超过 1300 万吨，而实际释放产量仅为 690 万吨；又如风电业，2009 年新增风电装机容量预计 800 万～900 万千瓦，而目前 70 家风电设备制造商的前四家产能就已达 1200 万千瓦。产能过剩的形成既是结构性、体制性问题所致，如很多基础资源领域，上游高度垄断，下游高度离散，价格“双轨制”加上传导机制的扭曲，使产能始终无法摆脱在“过剩——短缺——过剩”中轮回的命运。此外，期货市场过度投机引发商品价格跌宕起伏，以及厂家无视现实需求盲目扩张等也都令过剩雪上加霜。

第二，项目过剩。绝大部分信贷被送进“铁公机”的滚滚洪流，各类政府融资平台急速扩张，许多城市摇身变成“大工地”。现实中，常可以看到一些机场处于闲置状态，六车道的高速公路空空荡荡。不难预见，未来几年，某些新开工的“铁公机”项目会成为新的过剩“产能”。而上广电、京东方“魂”断液晶，张家港耗费 146 亿元投资的第六代面板生产线被强行停工，一定程度上都是地方盲目上项目、搞重复建设的代价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三，货币过剩。居民储蓄存款超过 26 万亿元、外汇储备超过 3 万亿美元等数据令人叹为观止，这还不包括庞大的地下资金。政策大放货币“洪水”，意在拯救“虚脱”的实体，结果却“打左灯往右拐”，流动性直奔股市楼市而去，以致在虚实经济之间形成“堰塞湖”，宏观调控也因此不得不“走钢丝”，既要抑制泡沫，又要刺激经济，调控难度颇高。

从时间顺序看，三过剩之间存在的逻辑线是，项目过剩——货币过剩——产能过剩。4 万亿元大手笔“出世”，各地官员“跑部钱进”，地方被压抑已久的项目潮重现，项目过剩的苗头其时已现。再到 2009 年年初，银行系统便极为配合地“开闸放水”，为地方上项目“保驾护航”，以致 2009 年上半年出现了流动性洪水滔天的“奇观”。在此背景下，国有企业便开始急吼吼地为手里的巨额信贷寻找出路，除了去股市做“过江龙”、到楼市“飙地王”，主要便是投资主业、大干快上，谁知内需外需都不买账，结果产能积压。由此，三过剩实际上就是政府、银行、国有企业联手搭的台、唱的戏，至于民营企业，则坐在这出戏的观众席上。

不过，这是浮在面上的逻辑线，隐含其中的另一条因果链与市场“原罪”有关。按照福卡秉承的观点，过剩就是市场的“原罪”。市场经济发展、深化到一定阶段，必然出现过剩，首先以生产过剩(即产能过剩)的形态出现，之后便是货币过剩、金融过剩。具体到国内，过去 30 年是在工业化阶段坐标下进行商品经济市场化的 30 年，由此，工业制造业领域普遍出现产能过剩也就不难理解；项目过剩作为过去 30 年中国特色市场经济过剩的另一表达式，是“财政联邦制”第一阶段中央放权、地方主导发展的必然结果。至于货币过剩，则是市场经济从商品经济向资本经济切换的“衍生品”，伴随着 30 年生产力的充分释放，国家财富、国民财富急剧膨胀，直接表现为外汇储备过剩和居民储蓄过剩，复式货币制度使外汇储备以国家储蓄的方式掌控在政府手中。总体而言，三大过剩其实是“狗咬尾巴”，即产能过剩——项目过剩——货币过剩——产能过剩。

过剩其实是“命”，是历史逻辑和现实需求的双重结果，谁也怪不了谁。首先，银行把橄榄枝抛给“铁公机”是金融“双轨制”所致。在现行体制下，贷给中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小企业，市场风险和政治风险都很大，贷给国有企业和地方政府，好歹也是“把肉烂在锅里”。何况，后者有政府信用的隐性担保，即便将来产生坏账，也会有四大资产管理公司之类的“非营利”机构出面摆平。其次，就地方政府而言，项目经济是其经营城市的主要抓手，至于项目过剩可能引发的投资沉没，由于中央政府是最后贷款人，因此地方政府破产的可能性不大，有些县、乡级政府按常规逻辑早已财政破产还能继续维持，便是明证。最后，有关部门也有“难言之隐”。“躺”在银行账上的居民存款，“睡”在国库中的外汇储备，都不会转化成现实生产力，能转化成生产力的，一靠消费，二靠投资。然而，民众头上新“三座大山”(教育、医疗、住房)难以短期内搬掉，市场“三公”原则说易行难，为此，无论扩内需还是刺激企业投资，都很难立竿见影，而通过政府投资和消费来启动经济，既“直接”又“有效”。加之，发达市场经济国家的政府干预也给国内行政救市提供了时代理由。

但是，这种“狗咬尾巴”式的过剩，其实是原地打转，若忽视其中隐藏的风险，有可能将中国经济带向“危险之旅”。本轮过剩中，银行被地方政府“绑架”，3～5年后集中爆发坏账的风险不小。地方政府融资平台的风险之高，有前车之鉴：国有银行股改前形成的不良贷款中，行政干预造成的约占30%，地方干预造成的约占20%。综合地方负债率上升、政府项目缺乏商业可持续性以及换届等因素，地方融资平台有可能是产生新一轮坏账的“雷区”。企业在过剩的巨大压力下，为博生存，很可能陷入竞相压价、恶性竞争，新一轮残酷洗牌在所难免，生产能力的进一步停滞，则会加剧“宏观一片大好、微观哀鸿遍野”的两张皮现象。过剩越严重，调结构的难度就越大，尤其是一些国有企业借着“调结构”的名义“圈地盘”，对中长期的市场化改革而言，埋下的是“凶兆”而非“福音”。过剩还会将积重难返的历史遗留问题更加显性化，加速经济问题政治化的严重程度。比如生态、环境遭受的重压会通过更多的天灾人祸集中爆发，对现有的增长方式进行报复，由此引发的各种大规模群体性事件是社会秩序“难以承受之重”。伴随项目过剩、产能过剩的，是过剩人口队伍的日益壮大，后者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为中国经济“压天平的砝码”，令经济问题社会化的态势更加严峻。货币过剩所粉饰的“太平”将使中国经济难以摆脱改革红利的诱惑，体制改革以时间换空间的方式被一再押后，越押后压力越大，改革也就越容易陷入被动。种种因素的对角线，最终都将收敛到经济方式转型与体制改革上来。

中国式金融蒸发

一度股市（如 2007 年）、楼市（如 2009 年）上空响起的争议声和管理层对泡沫的戒备状态，显示出管理层处理流动性过剩的两难境地。其实，纵观人类金融业发展的历史，防范金融风险的金融管理境界大致有过六种版本。一是管制金融。这是一种比较初级的管理版本，政府通过对社会的各项金融活动实施严格的控制，不仅管理成本高，而且所有金融风险全部由国家兜底。一般金融业不发达或实行计划经济的国家都采取这种版本。二是市场金融，即金融活动完全由市场自由进行，风险也由市场承担，政府放任不管。三是计划金融，即在市场金融的基础上，政府通过一些计划性的政策手段如纸币发行量、法定准备金率、公开市场操作规模、道义劝告等影响市场的金融活动，化解或降低金融风险。四是混合金融，即前面三种版本的组合，不同发展阶段各版本权重不同。通常采用这种版本的国家金融发展的区域差别较大，金融管理因而需区别对待。如中国目前就是管制金融（如国有独资银行进行市场化）、市场金融（如民间地下金融）、计划金融（央行、银监会）的混合。五是“蒸发”。这是一种比较“冒险”的管理方式，即主动捅破适当的“泡沫”，以较小的损失避免更大的风险。这是金融风险管理的一次飞跃，因为过剩是市场经济的宿命，蒸发是顺势而为。六是“排涝”。这是蒸发基础上的版本升级，它开辟了新的风险投资天地，兼有蒸发和投资功能，不仅能“抹掉”过剩，还可利用过剩创造新价值。

由上述分析可知，央行将流动性过剩压力“一个人扛”，既不必要也不可能，央行今后完全有可能在“藏汇于民”、“藏富于民”的基础上，进一步升级为“藏险于民”。流动性的相对过剩说明了“藏险于民”的现实性和可能性，而排涝是最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

优选择。根据国际经验，排涝有两个方向。一是向境外排涝，这也是金融全球化的诱因之一，一般在境内排涝空间拓展余地不大的情况下，将过剩资本向境外输出。二是境内排涝，即尽可能在境内消化过剩资本，“肥水不流外人田”。

目前中国是“双管齐下”，但管理层鼓励“出海”的努力大过境内排涝的积极性，以致“合格境内机构投资者”成了时髦概念，这说明“藏险于民”的空间很大。从国情与现状出发，预计今后排涝的可能渠道主要有：第一，引进香港金融产品，增加内地投资者选择，这既有利于繁荣香港市场，又有利于人民币国际化。香港特区的“十一五规划”行动纲领(即《“十一五”与香港发展》行动纲领)中建议用“资金自由行”的形式，让内地居民无须经过机构投资者而可以直接到港投资金融产品，并建议容许非香港居民在港开设人民币账户，以增加在港的人民币流量。第二，借机建设新农村，将资金用于鼓励农民自主创业，活跃农村经济，鼓励多种形式的农村金融组织，探索发展农村金融市场。第三，松绑民间金融组织，支持民间创业投资和高科技研发投资，尤其是支持民营企业的研发投资。

上述渠道中，第三种渠道尚未得到管理层的重视，但这一渠道却远比有限度地允许境内投资者投资境外证券市场的现实意义大得多。因为，国内企业创新的一大瓶颈是研发投入不够，特别是民营企业正处在产业升级的关口，既难得到官方的支持又被金融市场所歧视，但国内民营企业的研发创新不仅可以蒸发过剩货币，还可将经验和成果留在国内，提升中国经济的层级。因此，将过剩货币用于支持民营企业研发是一条十分值得期待的排涝渠道。

金融蒸发将由证券市场转向产业投资

市场经济席卷全球，市场化进程本身就是让货币过剩的过程，而为符合经济体系的能量守恒，货币过剩就要蒸发，经济过剩就要平仓。从历史经验看，德国 20 世纪 30 年代的经济危机和日本 20 世纪 90 年代的泡沫破灭都表现在实体经济出现产品生产过剩，滞销导致资金链断裂，产业陷入危机再波及证券市场泡沫破裂。而随着虚拟经济数倍膨胀并能脱离实体经济自行运转，金融领域

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反而更容易出问题。货币总在实体与虚拟经济间分配。2007 年，全球金融衍生品市场规模高达 415 万亿美元，是全球国内生产总值的 8～10 倍，而全球金融衍生品交易量高达 1350 万亿美元，显然，大量货币脱离实体经济而滞留于虚拟经济。窖藏资金无法安分而令各类泡沫层出不穷，但随着股市、楼市、商品期货等纷纷挤出泡沫，过剩货币无奈向实体商品蔓延，进而引发全球性通货膨胀。由于实体与虚拟经济越来越脱离并各成系统，货币蒸发也逐渐变成双系统运行，并在各自系统内蒸发。因而，虽然独占金融文明鳌头，美国也难逃金融大平仓的宿命。

本轮金融大平仓的导火索是次贷，但真正最大的金融蒸发不在次贷而在证券市场。单从次贷的银行账面损失看，全球累计资产减记和信贷损失仅 5036 亿美元，其中美国占 50.2％，欧洲占 45.3％；而全球股市市值却瞬间蒸发 17 万亿美元，其中美国股市损失 2 万亿美元，占 2007 年美国国内生产总值的 14.31％，中国股市跌幅更是高达 68.1％，占 2007 年国内生产总值的 78％，即 19.24 万亿元在短短 10 个月内“灰飞烟灭”。无怪乎不少专家将此次危机与 1929 年美国经济大萧条相“媲美”。何况如今全球通货膨胀煎熬微观企业，在股市、楼市兴旺时实体企业纷纷多元化，试图分得金融投资一杯羹，交叉持股等在账面上赚得盆满钵满，但最终及时在暴跌前脱身的又有几家？证券市场的金融蒸发正在逐步到位，金融资本的沦陷迫使过剩资本寻找新的出口，而产业投资成了新的稳定之锚。因为全球经济放缓甚至衰退的冲击波正沿着“消费研发核心——制造业轴心——原材料基地”的全球分工产业链逐级扩散，全球分工体系的调整将让产业在“翻天覆地”中迎来新格局。

一方面，行业间此消彼长，各行业内战略各异。诸如房地产、钢铁、汽车、有色金属等周期性行业纷纷向下调整，而农业、商贸、新能源、医药、环保等包括受政策扶持的相关行业则步入新一轮景气而向上调整。有些行业在严峻形势下就地趴下，如房地产企业等纷纷提出收缩战线过冬论；但有些行业则在加入行业新元素后变异，面临整个产业转型。投资银行、房地产企业转战养猪业就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一例。杂交育种、转基因等关键技术让生猪等农产品正以摩尔定律的增长速度逼近生物学上的极限，而国际金融资本的“染指”让技术带上数倍的放大和整合力，进而使国内散养模式向规模化养殖转变。

另一方面，生产不行靠经营，经营不行靠资本，企业的战略版本已升级，而这正带来新一轮产业并购浪潮。国际分工体系被肢解，全球产业布局大挪移，将带来诸多外部资本收购，特别是在西方处于经济不景气之时，中国庞大的消费市场将成为西方必争之地。外部资本收购将愈演愈烈，可口可乐一度欲以195%的高溢价收购汇源果汁即是明证。而我国为应对外部侵蚀，在相关行业积极整合做大做强，从宝钢集团重组广东钢铁到河北钢铁、广西钢铁相继成立，钢铁业已处于地方整合高峰。各地又纷纷提速国资改革，监管层频频修改上市公司管理办法，鼓励国有企业整体上市，规范上市公司并购回购，由此，政府主导下的并购重组、大股东回购等产业资本行为无疑也将风起云涌。

资本显然已呈现“金融资本沦陷，产业资本上台”之势。股市同样面临产业结构性调整，近万亿元大小非解禁无疑将加速产业资本套现，资本过剩又将流向何处？首先，从紧货币政策勒紧中小企业钱袋，但不少企业主经过多年积累已掌握动辄上千万的资金却又苦于无处可投，于是“钱生钱”的高利贷成了两者“一拍即合”的桥梁。短期借贷月息高达10%，广州民间借贷已超过银行利率的10～15倍，无疑成为过剩资本追逐的香饽饽。因此，虽然产业资本变身金融资本的速度在放缓，但流向民间信贷、变身风险投资基金的比重却在上升。其次，过剩资金已兵分几路“大举围攻”，煤制油、光伏产业、生物乙醇甚至是对核能的利用都在近几年集中“爆发”。高油价已悄然改变行业格局，过剩资金也随之栖身新能源、绿色环保，部分进入景气的周期性行业或是被新元素异化的高端领域。以造船业为例，自2003年该行业步入景气以来已吸纳万亿资金，单台州就有百家船舶修造企业，70多家配套企业，2008年上半年船舶工业产值增长52.8%。民营资本纷纷抢食造船“蛋糕”，以致专家对此评价，“办厂的不造船，造船的不办厂，只怕造不出，不怕卖不掉”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由此,从金融领域脱身到产业投资的基本方向是正确的,但所谓“进对了门”也未必“坐对位子”,产业投资也并非高枕无忧。过剩资本的过度流入会让产业投资收益递减,而较晚进入的资本就成了货币蒸发的“炮灰”。谁能看准产业,在还未成为众多资本追逐对象前先入为主,谁就能拿得最丰厚的第一杯羹;而谁倒霉入错了行业,摊上了产能过剩,或没有在产能过剩前全身而退,谁就只能被蒸发。因而问题的关键在于过剩资本进入的时间和空间。多晶硅就在光伏产业的爆发式增长中成为暴利行业,而随着 MEMC 集团、Hemlock 半导体集团等全球七大垄断集团的加大投入、新进入者和替代技术的上升,供求缺口被填平,价格的理性回归已让国内的多晶硅热明显降温,并让诸多投资在价格暴跌中收不回成本。

如此看来,在这轮金融大平仓中,证券市场的金融蒸发正在探底,而产业投资的蒸发可能才刚刚开始。产业调整在即,面临景气度下滑、向下拐点的产业将不可避免地经历货币蒸发的痛苦。产业投资或成为下一步货币蒸发的主战场,如前述的造船业就可能步入拐点。政策也已开始注意产业投资风险,如发改委紧急叫停“煤制油”,央行和银监会联合下发《关于金融促进节约集约用地的通知》等。不过,考虑到总会有先知先觉者为避开踩到产业地雷而寻找新的产业投资方向,以致产业投资冰火两重天:货币蒸发是表象之冰,里面孕育的却是产业结构调整之火。

“金融中心”沦为伪命题?

京、津、沪、深等地的国际金融中心之争尘埃落定,上海“国际金融中心”地位获官方确认。然而,市场意义的金融中心显然不是靠政策权力构造而成的,而是市场自然发育的结果。相同类型企业向某一特定区域集中,乃受规模经济效应支配,是客观经济规律的体现。尽管强势政府具备快速聚集经济资源的能力,但城市的“经济角色”并不完全由政府一手“导演”,正如华尔街萌生于商人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

聚集在梧桐树下交易，“日升昌”票号成就了古城平遥。换言之，对于上海来说，是继续沉浸在国家定位、政策眷顾的喜悦与美好感觉中，还是“仰望星空”探寻21世纪城市经济发展的一般规律，答案显而易见。

21世纪城市抉择——中心经济还是综合经济？

中心经济还是综合经济成了上海经济绕不过去的战略选择。一方面，在有关部门那里，搞中心经济正在成为上海急于摆脱经济“断层”、实现结构转型的主要抓手。在向中央要了“说法”之后，上海就开始加速双中心的战略布局，朝着“2020年建成国际金融中心和国际航运中心”的愿景进军。但问题在于，中心经济究竟是愿景还是现实，上海经济的下一步是回归历史，从中寻找中心经济的历史理由从而照亮上海经济的未来，还是让其时过境迁，以综合经济引领上海的明天？

放在历史的坐标下看，中心经济在一个世纪以前就曾给上海带来过前所未有的辉煌。20世纪二三十年代的上海是当时远东最繁荣的港口和经济中心、金融中心，“近代亚洲唯一的国际化大都市”，风头盖过了香港和东京。这种远东中心的历史地位是由当时上海所处的地缘时空形成的，并在特定的时代背景下引领了上海经济的超前发展。但是，过去的成功与辉煌却有可能形成路径依赖，从而成为今天经济发展的绊脚石。

所谓中心经济，是指以某经济领域的制高点为中心形成对周边地区、周围产业的辐射与扩散。它是工业经济发展阶段下的产物，在工业社会，由于信息、交通不发达，加上工业经济总是大规模批量生产，因此地理意义上的空间纽带很重要。如近些年各地搞得热火朝天的大大小小的都市圈，到眼下全国各地或钦定或自封的“中心热”等，其实都是中心经济。而综合经济，则强调地方的经济绩效来自各相关产业的内在联系以及彼此促进，是信息社会的产物。进入信息社会以后，城市的空间区位影响逐渐削弱，准确、快捷的信息网络取代传统的物质交通网络的主体地位。城市形态出现逆转，传统的圈层式发展模式被突

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

破，城市结构脱离了原有轨迹。城市不同地段的空间区位差异缩小，城市的各种功能在信息互联网络的影响下，其区位不受距离的限制。网络化城市的社区是开放的系统，不断通过信息网络与外界进行信息的交换，通过快速通道如城市高速公路网络体系与外界进行物质和能量的交换，由此不仅颠覆了传统的城市发展路径，也使得各城市之间形态与功能的差异越来越小。在此背景下掀起的无边界浪潮要求对各种资源、要素进行市场化整合与集成就是综合经济，这是上海所面临的现实背景。

然而，由于种种主客观原因，近年来上海在中心经济上的“自我误导”不少。如早年的“三二一”与“二三一”的争论[①]，在 20 世纪 90 年代初上海提出“三二一”战略向国际大都市看齐之后，经过 10 多年的发展却发现三大产业比重不升反降，拖了全市国内生产总值的后腿。于是产业排序又开始在“二三一”上“翻烧饼”，结果却无奈地发现当时上海的第二产业已经被周边地区赶超，商务成本的飙升令上海失去了第二产业的成本优势。又如 2002 年提出的“科教兴市”战略，走通“华山天险一条路”。“华山天险”一词在当时已成为上海使用频率最高的词汇，“科技兴工”、“科技兴农”、“科技兴商”、“科技兴文”、“科技兴体”等体现其积极向国际技术中心城市靠拢的决心，结果也被证明是个误区。此外，在“中心”的定位上，上海也出现了从“四个中心”到“双中心”再到贸易中心还是金融中心的争论等反复，以为抓住了中心就找到了经济发展的突破口，实际上仍是受了中心经济的误导。

中心经济遍地开花的根子在于中国经济的特殊性，前 30 年中国经济很大程度上是计划经济与市场经济的结合（主要表现为宏观调控）。此背景决定了要素配置具有悖论性与复杂性，要素配置很大程度上是由行政力量来配置的，城市间的竞争并不主要由市场说了算，而是由行政力量说了算，所谓的各类中心经济已经被稀释。比如，上海要做纽约，北京却未必只想成为华盛顿，深圳没

① 即优先发展第三产业还是第二产业之争。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有得到“全球金融中心”的国家战略定位也并未就此罢手，转而借用深港融合来打造区域金融中心，而海西经济区则正在向“两岸区域性金融服务中心”挺进，等等。就连香港建立金融中心也要重走内地城市老路，不断向中央要政策，或是中资股上市，或是人民币离岸交易清算中心放在香港，或是港股直通车，很少有主动创设的金融产品。对中心经济的争夺其实是地方政府之间的“争宠”，成了对行政资源与经济特权的竞争。

中心经济与综合经济的本质区别在于，前者隐含着集中力量办大事、毕其功于一役等，而后者则注重方方面面的自发作用。中心经济本质上就是抓手经济，因此天然地吻合“大政府，小市场”的经济模式，在中国经济前 30 年的工业经济时代无疑是高效的。但是，却很可能成为后 30 年以资本经济为主要特征的市场化道路的牵绊。有学者研究发现，就衡量企业家精神和企业发展的几乎所有指标而言，上海不仅落后于浙江和广东等企业家数量最多的省份，而且落后于全国平均水平。上海为什么出不了李嘉诚、马云这样的企业家？很大程度上与中心经济背后所隐含的强政府模式有关。比如，免税区是为外资准备的，本地民营企业却承受着更高的税负，各类优惠政策常常是国有企业优先、民营企业靠边站。而综合经济则吻合了市场经济的内在逻辑，注重自下而上的市场这只“看不见的手”的作用，因此更容易激发市场自身的活力。从这一点看，深圳因为更注重企业、市场的创新机制，因此有可能比上海更能抓住后 30 年资本经济发展的历史机遇。

如果从方法论来看，上海经济的战略选择其实是运用“抓主要矛盾论”还是全息全维论的问题。这涉及对未来的判断，即经济前景究竟是清晰的、可确定的，还是模糊的、不确定的。进入 21 世纪的今天，人类社会已经进入系统性变局时期，各种变量之间的相互作用大量呈现出非线性，各类“黑天鹅事件”[1]超

---

① “黑天鹅事件”是指非常难以预测，且不寻常的事件，通常会引起市场连锁负面反应甚至颠覆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越了传统认知的边界。也由此，未来态势是各种变量、各种力量合成的平衡，而非某一主要矛盾所决定。因此通过抓主要矛盾来实现经济发展，以为抓住了所谓的主要矛盾就抓住了地方经济发展牛鼻子的后果，便是不断陷入"看不懂"、"想不到"、"意料之外"的困窘中难以自拔，本轮危机中各国政府"出洋相"便是一个深刻的教训。鉴于整个社会系统的开放性、复杂性、突变性，经济前景在很大程度上是模糊的、混沌的、不确定的，因此需要对方法论进行版本升级，以全息全维论辩证地对待经济发展。具体到上海，"既要抓中心经济，又要搞综合经济，还要打造孤岛型城市，更要成为战略制高点"，或将成为 21 世纪城市发展的路径选择。

上海金融中心前景预估

放在历史坐标上看，每一次危机往往都是全球经济格局大重整、并由此产生战略机遇期的拐点性事件。1997 年亚洲金融危机爆发前，欧美已经完成了成熟工业制造业向亚洲"四小龙"的产业大转移。当时中国内地市场刚起步，很多地方落后于"四小龙"和日本，而后者正处于巅峰时期。但是危机改变了这种格局，不仅捅破了"东亚奇迹"的泡沫，更重要的是让中国得以有机会利用廉价土地等要素吸引后 10 年的全球过剩资本，可以说，是危机成全了空前绝后的中国制造。本轮金融风暴再次送给中国一个战略"大礼包"，而且比 10 年前的国际加工贸易战略机遇版本更高，这次是国际资本金融的战略机遇。全球金融版图中处于金字塔顶端的美国、英国经济遭受重创，英国的实业金融、美国的要素金融被残酷震仓，原本扎堆于华尔街和伦敦金融城的全球过剩资本迫切需要新的平台加以重新整合，或与实体要素相结合，或自我循环、蒸发和平仓。鉴于经典国际金融中心的系统性修复还需一段时间，因此这段混乱期其实也是中国资本金融趁机崛起的历史缘分。而且这次机遇与 10 年前的国际加工贸易机遇相比，版本上有较大突破，后者使中国以"世界工厂"的身份处于全球产业链的长尾，而前者却有可能使中国经济在全球金融这一高级版图中占有一席之地，并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

借助金融文明的强大磁场获得几何级数的爆发式经济增长。

机缘正在垂青中国，当前的主要问题是，如何搞活金融中心从而抓住这一“转瞬即逝”的机遇。对此，目前仍面临两大结构性悖论：一是现有国际金融中心模式已经被危机证伪，纽约、芝加哥等纷纷出洋相，新加坡、香港特区等也被自身经济下滑所拖累，开曼群岛等离岸金融中心因为是避税天堂正遭遇国际金融组织的黄牌警告，因此中国要搞金融中心眼下没有“先进典型”可抓，路径依赖走不下去，需要重新“摸着石头过河”。二是对于经典意义上的资本金融，中国尚缺乏企业制度、相关法律等方面的市场经济基础。资本作为最活跃、流动性最强的要素，需要有完善的市场机制才可能“玩”出效率，但是由于中国的资本金融是从计划经济的体制下脱胎而来，与行政有着天然的瓜葛，政府这只“看得见的手”常常代替制度、法规等市场基石发挥作用，这在客观上会阻碍中国承接战略机遇期的到来。

有鉴于此，上海争取到“国际金融中心”的定位实则意味着扛起了一项沉甸甸的“国家任务”。而如果仅仅将此理解为向中央成功争取到了“政策”，或是为深圳、香港“全球金融中心”的落选暗自庆幸，则有可能陷入误区。客观上，尽管中央在政策上似乎“偏心”上海，但是同样给了深圳与香港“加强金融合作”的先行先试权；更何况国策的青睐仅仅是建立国际金融中心的必要条件，却不是充分条件。从战略上比较，可以发现上海与深圳走的是两条路：其一，上海重在国际顶端，试图依靠国家协调机制来解决政治、行政、垄断问题。所谓的路线基本上属于经典的路径依赖，如上海各大银行的战略意图还是向全能银行、混业经营模式靠拢；所谓的“让市场说话”也很无奈，由于政策决策权是建设国际金融中心不可或缺的部分，因此上海急盼“三会”(即证监会、银监会和中国保险监督管理委员会)和银行总部搬迁到上海，但后者却认为上海金融不活跃从而按兵不动，这让上海很尴尬，只好退一步在“市场话语权”上做文章。其二，深圳重在国内资本，企业依靠市场创新机制建立资本管理中心，加上毗邻香港，香港活跃的金融交易使深圳有近水楼台的便利，因此深圳抓住后 30 年资本经济横扫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国的历史机遇的概率不小。综合而言，依赖国家的协调机制能控制政治风险，但是却难以保证经济效益，而依托市场创新则能基本获得经济上的边际效益。因此，深圳与上海在“金融中心”的道路上谁会跑在前面，还需要时间来检验。

关于上海金融中心战略选择的争鸣由来已久，参与到其中的学者众多，比较有代表性的观点有：

第一，有学者认为金融中心的实质就是抢占货币主导权，因此上海要想构建国际金融中心，关键是要在人民币结算上“下工夫”。

第二，有学者从资本流动性出发，提出“既要走出去，又要引进来”，如开设国际板块等。

第三，有学者建议“建立亚洲债券市场、人民币债券市场”，来摆脱亚洲复式货币制度对美元体制的依赖，从而掌握自己的主导权，不再受美元货币体系“坑害”。

第四，有学者认为金融人才全世界可以流动，最根本的问题是金融人才来了以后你这里有没有事情好做，这是金融制度问题。因此关键是构建金融制度，包括银行需要全面打破垄断，引进多元市场主体、金融主体。

第五，有学者预测中国的世纪、亚洲经济共同体的形成、人民币的国际化和美元的衰落等都将是上海出线的机会。

但事实上从最基本的共性角度出发，参阅已有的国际金融中心，如纽约、伦敦、香港特区、新加坡等，普遍具备三大“性格特征”：

其一，以英语为官方语言，为制度、规则、交流等基本手段。并非英美说的话才有分量，而是英语的国际化早已生米熟饭，路径依赖加上英语语系国家的经济实力摆在那里，想要弃而不用实是自找麻烦。新加坡即是这方面的典例，“抓了英语好搞金融”。

其二，以美元结算或盯住美元的汇率制度。香港以牺牲中央银行、货币发行权为代价建设金融中心，背后有美元结算、盯住美元的汇率制度做保障，这也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是其加速发展的重要手段。

其三，以盎格鲁—撒克逊法律作为金融中心的主要法律依据。欧陆法系过于注重演绎和先验的精神其实正与金融创新的本质相悖：后者依附于经验，从生活中攫取灵感，将金融的衍生本能注入实体经济的每个角落，撬动利润的增长；前者过于程式化、理念化，对金融发展形成反作用力，这也是其他欧陆大国难见国际金融中心的一个重要原因。而盎格鲁—撒克逊法律思想的灵活与务实，与金融文明的主基调正好相应，用昔日对付海盗的思路来应对金融投资家，其效果自然相当不错。

以此观之，上述条件上海其实一个也不具备，甚至还有点走另一极端的味道。首先，官方语言并非世界语言，假使将汉语从华人世界推广至全球，其成本姑且不论，对金融中心建设而言意义也未必有多大。其次，中国不仅未采取以美元为纲的汇率制度，还要争取人民币的国际化，这又是一大强势举措，其结果如何还在未知之中。再次，作为欧陆法系的继承者，显然带着很强的威权色彩，对应于现实经济的是政府占据较大权重，管束过度，制度或规则为创新留下的空间较小。连股指期货这样的基本金融工具也屡遭反对，想要发挥金融业的杠杆作用必然阻力重重。

如此而言，未来上海的国际金融中心建设似乎已经越来越异于传统模式，往东京模式靠近了(东京缺乏类似条件，在国际金融中心比拼上败给了香港，仅成为区域中心)。如果照过去轨道滑行，上海将成为依托于自身经济规模及亚洲地位的相对独立的金融极。但由于经典的金融中心在危机中被证伪，中国国情和文化又制造了更多的影响变量，为上海建设国际金融中心提供了新的背景与理念。前述的与传统金融中心相背离的三大因素反而可能成为创新之源，上海也许会以一种全新的、混沌的方式走向国际金融舞台，从而超脱已有的金融路径。基于此，预判未来 30 年上海国际金融中心将经历四个阶段。

第一阶段：激发期，多方位探索，战略方向摇摆不定。先是能够感觉到建设金融中心的历史性机遇，但又善巧方便赋予更多带动地方与国家经济的使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

命，贪恋华尔街的巨大“生产力”和可以“照葫芦画瓢”的既有制度，在“四大金融”路径与传统中心间摇摆不定。同时，定价权、人民币结算、期货中心等目标也会相继冒出来抢夺战略优先权，这一时期可以说是部门之间“打架”、专家之间“斗嘴”的时期，但总体特征仍然是对建设金融中心充满信心和期待。当下正处于这一时期。

第二阶段：混乱期，利用体制差、政治差、社会性认知差获取暴利。当资本在陆续汇集，制度在逐步放松之时，各种投机主义便兴盛起来，各种位差便成为谋利的源泉。具体来说，如索罗斯等投机家会挖掘体制落差，“官僚资本”会利用政治落差，而投资银行、国外机构等则可能利用国民认知的盲点进行攫利。这样便出现金融中心路径上最混乱的时期。从中国期货的历史里，不难找到与这一阶段对应的特征和案例。

第三阶段：危险期，混乱度进一步加大，金融的服务功能完全被投机功能所取代，从而走上传统中心的宿命，出现较大规模的货币蒸发。表面的“繁荣”难掩背后的危机，金融中心在混乱中被推向高潮。在这一阶段，不仅可能坠入“官僚资本”的陷阱，同时也难逃经典中心的窠臼。投融资的过度扩张带来的是资产的泡沫化，因此金融中心也就变成货币蒸发的主战场。率先爆仓的既可能是银行不良贷款也可能是信用卡坏账，但最可能的是前面所说的“官僚资本”放纵膨胀的金融衍生品合约。

第四阶段：稳定期，战略钟摆幅度趋小，在政府与市场、金融与资本、垄断与山寨间逐渐找到均衡点，具有个性且相对安定的金融中心模式逐步沉淀下来。危险期过后，政府通过对过度投机的限制以及对“官僚资本”的处理，逐步找到市场与行政的临界点。首先是战略趋于稳定，即发展方向逐步明朗，重点或将放在资源配置上。其次是对传统金融和“山寨金融”进行整合。“山寨金融”在上海的发展并不仅仅是临时性的过渡，实际上代表着创新话语权从华尔街走向内地。在经历危险期后，部分合理的创新保存下来，形成垄断性金融与“山寨金融”的共生共融，而这一格局将在较长时间内持续发展下去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总体来说，上海国际金融中心建设将呈W形态势前进。未来30年中国资本经济浪潮将给尚未遭受重创的国内金融业以机会，像场外交易普遍化、企业金融化、资本运作无边界化等，部分填补了金融与企业、个人与机构的鸿沟，降低了后续发展的风险。不过，宏观战略选择不得当则会造成金融中心建设"冲高回落"。有些专家坚持跨越式发展，强调危机之下的"弯道超车"，认为国内应该加速银行业国际扩张；而另外一些专家则始终坚定地跟随美国"身后排队"。两种观点都有嫌片面，结合现状以及对危机的反思，"举金融中心的旗，走资本中心的路"，同时坚持赶超与创新的大战略，或许才是未来趋势。

如果说在金融中心建设上，宏观战略决定上海的地位——能否超越香港地区、新加坡或者东京，成为亚洲乃至世界的金融一极，那么微观战略则直接决定企业的生死存亡。此次危机里，华尔街金融机构的发展战略受到空前挑战，曾经备受推崇的模式被证伪，比如四大投资银行依靠金融衍生品与大规模海外投融资的经营战略等。目前上海几大银行业的发展方略，如中国平安、中信集团、光大集团都已率先在上海开展综合试点；中国银行集团已拥有除信托以外的全部金融牌照，未来将在多元化板块的拓展及协同效应发挥方面继续努力；民生银行将在贸易融资、零售银行、私人银行等多个领域全面推进；交通银行在拥有了基金、信托、租赁业务外，还在进军保险业；而浦发银行的11项综合措施，透露出了其追求综合发展的动机。这些与花旗银行的金融超市模式毫无二致，而花旗银行在危机后选择的分业，也算是对这种模式的最终反省，可见，上海银行业的未来恐将充满悬疑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

需要警惕的可能陷阱

无论是从具体角度观之，如人民币走势、金融创新趋势等，还是涉及中国金融改革的定位、方向与推手，甚至经济模式抉择（市场原教旨还是政府原教旨）这样的宏观、抽象角度，中国经济各个层面（从国家到法人、机构再到个人）的金融战略显然已被自下而上的、碎片化的“金融大爆炸”半推半就到了一个新的十字路口。

汇改为何“先声夺人”

金融危机两年后，由20国集团财长和央行行长峰会暴露出的争议分歧，并没有因会议给出“继续刺激”、休言“退出策略”的一致结论而消停、弥合，反是进一步放大、凸显。各国依然都在酝酿宽松货币政策的退出策略，其中，商品货币澳元率先拉开加息大幕；美元加速跌势；韩国、印度尼西亚、泰国等新兴市场国家央行纷纷出手干预外汇市场，与美元汇率战打响；而人民币则一再地被推到了风口浪尖，除了已有50多个国家通过了伤及中国出口商品的保护性措施，欧美更是一改之前三缄其口的无奈，又开始商讨人民币汇率问题……显然，危机刚有所缓解，各国便已忙不迭地为自身经济的下一步寻找出路，只是如此混乱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的各自为战，人民币将如何适从？

就在美国重新掀起（2010 年 6 月 10 日）一度被搁置的中美人民币汇率之争后不久，20 国集团多伦多峰会举行前的没几天，中国人民银行（2010 年 6 月 19 日）突然宣布进一步推进人民币汇率形成机制改革，准备放弃两年来的黏美元战略。尽管这样的表态足够鲜明，但仍难掩时机的微妙和动作的暧昧：一是政治上先声夺人，让贸易制裁压力日增的美国哑了火，将峰会关注的焦点从人民币转到全球失衡上；二是只强调释放弹性空间，而“不进行一次性重估”，用市场手段回避诱导人民币升值或贬值的指向性政策，避免过度炒作。而即便如此，市场第一反应仍犹如久旱逢甘霖，不仅人民币兑美元一度盘中创下 5 年新高，全球各股市和大宗商品也不同程度地出现普涨态势。

其实，人民币新一轮汇改只是弹性汇改，并不一定意味着人民币升值，也并未突破原定 5‰的日波动范围。但市场作出逆势大涨的过度反应，主要是因为它具备了证券炒作拥有充分想象的要求，况且 A 股市场对改革概念长期空缺，本次信号自然不容小觑。同样，世界性市场的积极响应也并不意味着原汇率政策的错误，而是一波未平一波又起的市场缺乏“建设性”概念，汇改不仅发出了一个对经济复苏信心增强的信号，而且没有了人民币这个替罪羊，也意味着世界经济的争执趋减、协调加分。不过，既然是过度炒作就长不了、真不了，事实上，随后几日 A 股市场走势的不温不火、人民币汇率的跳上跳下，所谓汇改行情显然是昙花一现。如此，先声夺人之后、资本市场的喧嚣过后，汇改究竟意味着什么？其发展态势又将演绎出中美关系怎样的基本格局？

首先，人民币汇改之所以突然重启，而且态度有些暧昧，除了不想给市场以过度炒作空间，同时也是向外贸企业进一步打招呼：要注意了，为你们扛的时间不多了！毕竟，就外在压力而言，美国在欧元区问题上已经回过身来。一方面，面对多米诺骨牌般的主权债务危机，美国已无可奈何。作为负债状况最糟糕的国家之一，任何迫使欧元升值、平衡贸易的做法都可能影响欧债危机的修复，进而引火自焚。另一方面，美元对欧元的升值缺口需要其他国家补回来，针

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对中国2010年5月出口数据的大幅增长，美国已迫不及待地重逼人民币升值。就内在压力而言，产业结构的调整也需要借力打力。由于市场经济尚未完全到位，信贷管控、淘汰产能等行政化调控的力度又在市场化进程中被消解，而通过全面的税收调整又太远太复杂，货币政策也因传导机制不畅已被证明作用极其有限。相比之下，汇率政策反而成为倒逼出口导向型经济进行产业升级的一种有效手段，汇率大幅波动会影响到原料进口、销售成品的价格差异，企业家不得不从闷头干到抬头看，关注那些影响汇率波动的宏观因素。因为汇改信号对于沿海粗放型的外贸趋势来说极为敏感，浙江省大部分传统出口企业的利润率在2%～5%之间，如果人民币升值3%～5%，许多劳动密集型企业将面临较大生存压力，所以，以年为单位的汇率升值预估，为了给“企业结构调整留出相应的时间”，会尽可能控制在3个百分点左右。

其次，汇改从表象上看似乎处于外部的压力下，中国半推半就；从长期看，是美国实体经济、就业的短期困境助推中国长期利多，即人民币从此走上强势之路。事实上，除了汇改，中国还进一步将人民币结算的境外地域由中国香港和澳门地区、东盟地区扩展到所有国家和地区以及允许在港境外的人民币投资A股市场，已然趁势推出人民币国际化进程的组合拳。而且汇改也有助于树立负责、守信的大国形象，如俄罗斯、海湾产油国央行都看好人民币，都希望有机会搞点人民币放在床底下备战备荒。如此，强迫人民币大幅升值终将影响美元强势地位，对美国无疑是柄双刃剑。但奇怪的是，为什么2010年以来美国还总是对人民币汇率问题不依不饶呢？或许原因就在于美国国会的一些议员急于在2010年11月的选举开始前告诉选民他们正努力地为美国人民的工作想办法。

所谓汇率问题从一定意义上讲是选票政治，中美之间真正的问题其实还是来自美国国债。眼下，国债已成为美国政府运行的吃饭财政，自从奥巴马上任以来，美国联邦政府的债务总额已经增加了2.3万亿美元，预计到2015年，国债规模有可能进一步攀升至19.6万亿美元，占其国内生产总值的比例将高达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

102%。这样看来，恐怕汇率争执是假，借此增加谈判筹码，说服中国多买点美国国债才是真，目前，中国仍为美国最大债权国。同样的，因为中国手中有王牌，人民币的汇改节奏也不会让渡给外部压力，中国的战略不会成为美国战略的一部分，这是中国和日本间的最大差别。忽略了这一点，往往就会陷入中国被过度开放、以致重蹈日本“广场协议”覆辙的阴谋论的忧虑中。汇改问题仍然难以回避古老话题——农夫与蛇，对对手仁慈就是对自己残忍，中美问题最终彼此都将软硬兼施，寻找均衡点。

从根本上说，汇率问题并不在你来我往、你退我进的表面功夫，而是国与国之间资源禀赋及综合国力的深刻对比。例如，中国无节制的外贸(两头在外)与美国无节制的债务，究竟谁更困扰经济？中国的“自主创新”模式与美国的“杂交创新”模式，究竟谁更令人恐惧？中国的“二人转”模式、“永不当头”的儒家思维与美国所谓的自由民主模式、救世主的精英思维，究竟谁代表未来？就第一点外贸状况而言，中美就像“一根藤上的两个瓜”被绑在了一起，谁也不比谁的压力小；就第二点创新禀赋而言，尽管中国人的善巧方便已经让美国感受到了些许寒意，但真正的引领性的突破与创造始终是硬道理；最后一点就国策思维而言，30 年河东，30 年河西，金融危机刺破了市场原教旨，某种程度上算是宣告了美国模式的时过境迁，而中庸、无终极的中国模式或更适用于新的多极、多元世界。总之，中国和美国运用禀赋“田忌赛马”，这种“好也好不到哪里，坏也坏不到哪里”的基本格局，也将同样表现在汇率冲突上。

此外，除了汇改概念的昙花一现，长期来看，本次汇改对市场及相关产业的结构性调整还是不容忽视的。但首先一点，与 2005 年比较，当年有一次性升值(2%)以及股市酝酿牛市(股改)的大背景，如今，经济没 2005 年那么好，市场面临的也不是股改的溢价，而是大股东套现和股市急速扩容，因此寄希望于本轮汇改致人民币大幅升值，进而导致人民币资产价格大幅上涨是不现实的。无论如何，汇改是一场利益的重新分配，其中，金融、地产、矿产等典型资产性企业，以及外债和原料进口较多的石油、航空、造纸等企业在人民币渐进升值过程中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将受益匪浅；旅游、商业、通信等或最终成为受益于升值预期的消费类产业；而低端加工制造企业无疑将遭遇汇率浮动与成本上升的双重打击。

“金融原罪”与创新趋势

在全球金融一片肃杀之下，人们对待金融衍生品往往警惕有余、认识不足，抽象有余、具体不足。危机全面显现了金融创新的“双刃剑”效应，但本质上这却是金融活动内置了市场经济原罪的表达，是市场经济发展的正常阶段。

一方面，期货、存款凭证、欧洲债券等早期金融衍生品的出现虽然或出于套期保值、规避风险，或出于规避金融管制，但更主要的则是因正常的投资机会已无法为当时工商业积累的大量资本提供出路而产生，是相对过剩的货币刺激了金融投机活动。另一方面，数据显示，目前全球每天70％～80％的流动性是由衍生工具交易造成的，而全球金融衍生市场规模已达全球国内生产总值的8～10倍，金融投机为交易而交易，进一步加剧了过剩的程度，同时也埋下了蒸发的种子。因为金融创新活动有其特殊规律，当容量不断增大，博弈者心理波动越来越激烈，对其风险和机遇的把握上极难平衡，无数经验教训证明，这不是通过提高管理技术就能解决的。另外，从次贷危机到金融危机，既是监管放纵或缺位导致的，更是金融衍生品需要不断有人接手的“击鼓传花”的游戏本质所决定的。金融衍生工具确实能交易、对冲和转移风险，但不管期货期权也好，各种各样的信用违约互换(CDS)也好，设计再精巧复杂都改变不了其零和博弈的事实。更重要的是，既然衍生品的本质就是为规避风险、监管而蒸发，那么它也就超越了目前的交易方式的约束。事实上，与其说是格林斯潘的“新自由主义”造成了投资银行像赌徒般贪婪地、不断地放大杠杆(贝尔斯登、雷曼兄弟、美林的杠杆比率都超过30倍，也就是其每1美元资产对应的负债达到30美元以上)，莫不如说格老被全球虚拟金融市场的爆炸性发展所捕获，相信通过金融工具的不断创新可以为制造连续性的热点提供条件，使货币能在各个虚拟金融市场间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不停地流动而不破坏实体经济。但如今金融危机爆发，华尔街面临凯恩斯幽灵的回归，美国政府不仅托管了“两房”和美国国际集团，还一波三折地出台了量化宽松的救市方案，对仅剩的两家大的投资银行，也通过收编为商业银行而加强监管——而这是否意味着金融杠杆的收敛，格老的判断错得离谱？

其实，进入金融文明，金融创新、金融衍生品的存在与繁衍已经成为一种重要的经济方式，而这种方式无疑是具有赌博性质的游戏，是内置了“过剩—平仓原罪”的，因此，这就需要交易方式革新，以适应衍生品的发展。

实际上，近一两年时间，国际金融创新领域一改之前被“妖魔化”、被打压的沉寂，开始活跃起来。中国陆续推出融资融券、股指期货等经典的对冲工具；美国更是酝酿推出类似电影期货（一种以美国国内票房收入为标的的期货合约）、降雪量期货（对冲冬季降雪量糟于预期的风险）等对冲未来的非典型交易；而澳大利亚三大矿商强推定价机制改革背后，旨在将铁矿石金融化的意图也是路人皆知；还有“道德国家”新加坡似乎也开始随波逐流，开设了其建国以来的第一家赌场……这一连串金融虚拟经济领域新出现的林林总总，究竟是各国好了伤疤忘了疼的一时反弹，还是走火入魔、重蹈覆辙，又或者代表了一种创新趋势？

毫无疑问，金融危机不仅直观地揭示了金融衍生品的欺诈性和破坏性，而且还在持续蔓延、发酵中。所谓金融创新不仅推迟、放大了希腊、意大利等欧洲国家自身的经济漏洞，令当年的赤字问题演变成今天的债务危机，而且正是借助 CDS，高盛等一众投资银行得以成为几乎无所不在的“替邻居买火险”的“幽灵”或利益相关者。但客观地说，作为一种金融工具，这些衍生品本身并不是危机的真正来源。以目前全球最大的柜台交易金融衍生品之一的 CDS 为例，理论上 CDS 是为“各类证券产品”所设立的“保险”，是一种风险对冲工具，但在操作中，场外交易的形式使之只能交易、转移风险甚至扩大风险，无法真正对冲风险。一方面，CDS 的存在（即信用保险机构为风险巨大的融资活动提供担保），使美国金融杠杆高达 40～50 倍的同时，也将原本分散的违约风险向交易对手——信用保险机构（如美国国际集团、雷曼兄弟）过度集中；另一方面，场外交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易的CDS合同为了满足个性化需求，多为协商确定，“量身定做”，由于缺乏统一标准，所以很难对冲，至于交易能否一直传递下去，则全靠交易对手的信用，而华尔街投资银行的破产将交易对手的风险，连同场外交易的风险一起暴露到了台前。

更主要的是，布雷顿森林体系的天然悖论使得金融监管日趋放任。从1944年布雷顿森林体系建立至今，美元一直在世界范围内扮演着主导货币的角色，这一角色使美国在巨大的诱惑（尽享多发美元带来的收益如弥补国内储蓄缺口、换取物质产品）以及现实需求（全球贸易发展需要）面前，先是放弃以真实票据理论为基础的消极的货币政策，转而实行积极的货币政策，结果美元大幅贬值，与黄金挂钩的第一布雷顿森林体系解体。离开黄金的束缚后，美元更成了脱缰野马，为虚拟资本市场的大发展提供了基本条件。随着美国金融业的发展和扩张，商业银行已不满足于低利润的银行零售业，开始向投资银行渗透，美国因此取消了《格拉斯-斯蒂格尔法案》要求分业经营的限制，这使得华尔街日益集经济及政治权力于一身，高居金融产业食物链的最顶端。另外，与黄金脱钩的第二布雷顿森林体系，使世界经济失去了被清楚界定的政府干预规则，各国从本国利益出发，更为经常地采取非协商和非合作的方式来解决国际经济失衡，如危机期间美国干脆采取了赤裸裸的为自己注资的方式，令危机长期化、扁平化、隐性化。

从根本上看，危机不过是“金融原罪”的正常表达，是经济正常的自我平衡。而问题在于，一味推迟、转移、放大风险的金融创新和一味放任的金融监管，虽然是全球金融自由化浪潮（过度信任场外交易那只“看不见的手”）以及现行货币体系下的无奈，但却加大了这种自我平衡的离散度，“原罪”得不到局部对冲或释放（缺乏类似中国的行政性平仓），反而积小成大。值得一提的是，欧元的诞生原本就是对现行货币体系的挑战，它可掣肘美元，进而缓解“原罪”，但欧盟内部的参差不齐、高福利低活力，致使欧元整而不合、有心无力。

不过，由于美元“单极悖论”的存在，与黄金挂钩的国际货币体系已经解体，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随着危机的爆发，第二布雷顿森林体系也岌岌可危。过度发行的美元和美国国债已经大大动摇了国际货币的信用基础，不仅如此，以“金砖四国”为代表的新兴市场国家及其货币的强势崛起更颠覆性地冲击着全球经济原有的“单极格局”，寻求替代美元地位的储备货币的呼声高涨。从趋势上看，在世界经济日趋多极化、强势货币多元化（美元、欧元、人民币、商品货币等）以及流动性普遍过剩的背景下，打破原有货币金融体系“单极”（不稳定）、单向（自下而上）的线性发展框架势在必行。

第一，国际货币体系创新重在多样化、分散化，包括改革国际货币基金组织、世界银行的配额结构，增加“金砖四国”所代表的新兴经济体的话语权以及调整储备政策分散风险等。典型如中国，眼下已明显陷入买卖美国国债的两难境地。其实，外汇储备的使用并不一定局限于国家层面和货币、资产领域，民间储备和实体领域（包括先进技术、人才、知识产权等）同样值得关注。

第二，政府创新重在与市场的“二人转”，增加屏蔽机制、缓冲机制。例如将金融衍生品场外交易场内化。相比场外交易的不透明和不对称，场内交易（如金融期货、期权交易）具有流动性强、结构简单、合约标准、监管规范等特点。为此，美国成立了首家 CDS 清算交易所，这或意味着衍生品从场外走向场内、透明化交易时代的来临。由此看来，中国正在迎来波澜壮阔的资本金融时代，对于衍生品，鼓励之余，免不了也要将其纳入金融框架内，提高透明度。此外，中国也将面临金融体系的混业风险和道德风险，因此，设置防火墙，将高杠杆的银行表外业务与传统业务相分离，或者创建系统性风险基金以备银行自救都是政府创新的题中之意。

第三，金融行业创新重在对冲，完善生产、交易、过剩、蒸发的风险循环。衍生品市场是全球化、后工业社会的必然趋势，这一趋势不会因危机而改变路径，只会加速修复。金融危机体现的是对衍生品的滥用，但并不能否定衍生产品特别是简单结构的产品在平抑风险方面的重要作用。其中，类似之前提到的电影期货、降雪量期货的风险对冲产品，包括开设赌场在内，可能因其场内交易、规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则透明、结构简单易识别的特性而越发普遍化，成为平稳蒸发过剩流动性的有效渠道之一。除了新加坡，美国更有多个州在争相开设赌场，海南则成为中国内地博彩业首个“破冰”之地。

总之，在坚持金融系统多元化、监管赌场化(场内市场为主＋“三公”原则)、风险管理系统化(有转移、有对冲)以及交易对手普遍化(门槛低、风险易分散)的前提与框架下，无论是将未来折现的经典创新，还是与未来对冲甚至对赌的非典型创新都将大行其道。

垄断的信贷证券、破碎的资本金融

政府专营，自上而下有余，而民营放开、市场经济自发的有机联系不足，中国金融体系的破碎失衡、僵化“梗阻”可见一斑。但更为紧迫的是，一个“金融大爆发”的重大历史机遇正摆在中国经济的面前，使得中国金融改革的步伐，以及人民币利率市场化和汇率国际化的进程客观上得到前所未有的推动。总之，体制释放、冲破“梗阻”的力量正自觉不自觉地走上前台。

推动金融改革的四股力量

在这一轮由政策主导的复苏调整中，各界一直忙于从不同角度分析、预测“大手笔”的货币和财政政策的效果及走势，而事实上，为了满足国际金融秩序洗牌、国内金融深化经济复苏可持续的需要，中国还适时推出了多项推进资本金融发展的政策，只不过从操作和趋势上看似乎并不乐观。首先，人民币境外结算没有预期的火爆，境外企业、银行对人民币结算程序知之甚少，国内用汇审批严格限制了企业数量以及缺乏即期人民币汇率市场等均给操作带来了极大不便。其次，看似为民间金融开闸放水的小额贷款公司、《放贷人条例》、担保公司、合伙制资产管理公司等实际上拧紧了“龙头”，在试点过程中各个省、自治区、直辖市要么沿用配额制、审批制，一个县只建1～2个，要么出于安全考虑大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大提高了注册资本金门槛。再者,上海国际金融中心建设遭遇上海经济下滑的尴尬,仅仅靠政策确认、资源集中是远远不够的,没有资源扩散、市场配置,上海仍只能是金融交易"飞地",而非有着产业纵深关联的"中心腹地"。此外,危机爆发以来,证券市场、信贷市场问题也不断随之暴露,难以持续。前者呈现出均线呆滞、波动剧烈走势,在国有企业挤压民营企业板块的根本格局没有改变的情况下,这是股民、机构与政策多变维稳博弈的结果;后者由于信贷投放机制避实就虚、避私就公的不完善,国家已悄悄收紧了对贷款流向及流量的监督。由此,各项金融政策主动也好,被动也罢,总体上起点高效果低、有聚焦无联动、有方向无机制,这意味着中国资本经济的纵深发展仅靠政策单向度推进已力不从心,金融体制改革被推向新的临界态。

实际上,目前中国最突出的问题在于金融严重滞后并制约了实体经济的发展。中国有全世界最高的储蓄率,却并存着全球最高的民间贷款率;有着世界最高的官方存贷差,又有着全世界最低的货币乘数。更麻烦的是,由于资本市场以及大中型国有金融的体制运营机制局限性——"你不能指望大象给蚂蚁服务好,给蚂蚁服务的只能是蚂蚁",在金融危机的大背景下,国内金融体系支持不力,"世界工厂"一度休克,而这又给国有金融机构造成新的系统性风险。至于造成这种"血梗阻"现象的原因,主要有以下几种。

首先,政策供给有余,制度供给不足。诸如上述金融领域的种种新举措,由于缺乏现实基础和条件支撑,结果标志性远大于实质性(当然,创业板的推出可谓难得的制度性利好,只不过短期仍难逃为扭曲的资本市场推波助澜的命运)。

其次,审批有余备案不足。小额贷款公司试点以后,整个温州实质上"转正"的小额贷款公司温州民间资本一年不会超过 30 亿元,而目前温州民间资本已达 6000 亿元之巨。中小信贷要短期大面积推广,打破部门既得利益的审批权,采取备案制将是大势所趋。

再次,经常项目改革有余,资本项目改革严重滞后。由于资本项目开放遵循"先流入后流出"原则,近年来随着中国向第一大贸易出口国的跃进,加上人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

民币升值预期下国际游资的蜂拥而入，外汇储备持续高增长，资本流入流出严重失衡。

最后，企图毕其外功于一役，内功严重不足。扩大人民币交易结算范围充其量只是一种“外功”，人民币要成为国际储备货币，始终要立足于本国经济的“内功”，毕竟日元国际化进程无疾而终的困境表明，只有中国成长为一个内需导向型(至少是内外平衡)的大国，人民币才能够真正具有国际竞争力。

凡此种种，总体上可归纳为一点，即只准民间资本搞实体经济，严格限制其搞信贷、证券等投融资活动。

然而，值得庆幸的是，百年一遇的美国金融危机不仅给中国资本经济提供了发展契机，也给中国提了个醒。一直以来，中美“恐怖平衡”①、错位发展，在危机的冲击下，美国转向以金融监管、去杠杆化为主，中国则进入货币过剩、金融适度放松加杠杆化阶段。最新全球金融中心指数显示，尽管伦敦和纽约依然领跑，但上海、深圳、北京排名大幅提高，被一致看好；而警示在于，建立多层次、多领域投融资平台，为过剩货币提供多元化蒸发、平仓渠道，以免社会风险过于集中在股市、楼市及银行，乃至重蹈美国次贷危机的覆辙。

与此同时，中国的微观经济上，企业已到了资本经营阶段，随着产能过剩的全面到来，企业竞争普遍进入品牌运营、产业链控制、资源整合的高级阶段，各种产业资本、金融资本、创新资本的加入势在必行。中观上，政府主导资源配置在此轮“救市”中已演绎到极致，虽然见效快，但诸如“玻璃门”、房市泡沫等“副作用”比以往有过之而无不及，因此，行政配置总体效应日渐式微，资源要素将更多地通过资本金融市场配置。宏观上，人民币已到了国际化的阶段，全球第二大经济体、第一大贸易国，对外贸易总额占比全球8%左右，如此当量的经济规模无疑从根本上决定了人民币交易结算时代的到来，而美元走软、国际货币

① 恐怖平衡，是一个有趣的假设：一边是“坑害者”想通过坑害获益，一边是另外一群人，想通过抓坑害者而获益。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格局重新洗牌又为人民币国际化提供了难得的空间。

于是，中国顺势先后与韩国、阿根廷、白俄罗斯等国家和地区签署互换协议、开展人民币跨境结算试点，在香港发行人民币债券等，小心谨慎地为人民币成为国际货币奠定基础。只不过，几个月运行后的统计数据表明，互换、清算、交易的总额并不多。问题在于这只是万里长征的一小步，以人民币跨境结算为例，这本身即是一项系统工程，既包括操作程序、海外无网点等技术问题，人民币汇率灵活反应的机制问题，又关系到企业竞争力或产业升级问题，而解决这些问题涉及的却是又一个更复杂的巨系统，即国内实体经济的强劲发展、金融体系的成熟完善。例如包括要构建国有企业、民营企业平等地位和金融资源平衡分配的发展环境，从而强化产品竞争力并扩张其对外贸易的定价权，同时逐步推进利率与汇率的市场化、资本项目可兑换，规范金融市场、降低金融交易成本等。可见，资本金融问题错综复杂，太宏观、太取巧的政策（如已采取的各种人民币国际化的“外功”）于事无补，但随着金融体系的破碎、“梗阻”以及外在的诱惑、诉求等问题的不断暴露，真正的“内功修炼”即金融体制改革的大幕也将就此拉开。

至于推动资本金融制度性改革的四股势力，如今正暗流涌动。

第一，金融的山寨运动将蓬勃兴起。随着政策拆篱笆，定向基金、科投基金、科投风险基金、股权投资基金等各种金融模式将如雨后春笋，在金融文明暴利的诱惑下，成为企业创新的加速器、孵化器，助推产业升级。这是未来金融改革最活跃的市场因子。不过，因其必将触动垄断集团的势力范围，因此不排除会在地盘、资源乃至政策上受到相关阻挠。

第二，地方政府为了在下一波经济发展中抢当排头兵，很可能会充分利用金融山寨运动，对其地方融资平台进行版本升级，从城市投资公司等老模式变身为“长坡上的雪球”，将社会资本裹挟进高新技术产业，实现由杠杆到支点的跨越，从而起到四两拨千斤之效。上海等先知先觉的地方已经开始着手谋划。

第三，中央各类政策也是金融发展的主推手。如小额贷款公司、消费金融

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司以及“一对多”等缝隙政策，尽管起点高、效果低，但本质上却是中央主动给铁板一块的金融垄断局面切缝。由于民间的资金池水位很高，因此即便是打开一条缝，也很容易“给点阳光就灿烂”，让民间金融市场活跃起来。不仅如此，针对金融山寨运动和地方政府融资平台升级等势头，中央也有不少类似《放贷人条例》等招安政策为底牌，先任其百花齐放，后酌情招安，进而为下一步金融制度改革打开新局面。至于金融领域的重大战略布局，看似模糊，实则清晰，包括金融中心的 T 型态势、人民币结算搞五个试点城市等政策都属此类。

第四，中央企业兵分两路。一路是国资委去产业化、带资本化，尽管有偏离主业之嫌疑，并暗藏扩大版图之私心，但客观上却为资本金融的滚滚洪流注入了兴奋剂；另一路是类金融国资委将横空出世，或与银监会并肩统领金融江湖，同时不排除类似中投、汇金等国有大型投资机构的出现。目前汇金的金融版图上，直接控股参股的金融机构已近 10 家，汇金正在超越准政府机构的定位，向金融国资委的角色靠近。

就逻辑关系而言，四股力量之间层层递进，地方是金融山寨主战场，中央对这两者则可以酌情收编。就动机而言，民间资本搞山寨是为追求资本金融的暴利，地方发展融资平台是为一方经济谋发展，而兵分两路的中央企业则同样有着扩大地盘、占据资本金融金字塔顶端的盘算。但正所谓“私欲是推动社会进步的源泉”，四大主体或有意或无意，客观上都将成为金融改革道路上的推动者，共同勾勒出资本金融走势的对角线，从而为未来 30 年中国速度由国民禀赋劳动力转向资本金融的几何魔力埋下伏笔。具体而言：

第一，或出现类似于农业大包干的金融大包干。过去 30 年农业大包干解决了 10 多亿人的温饱问题，而金融大包干将开启资本经济新纪元。如今中央正加快研究鼓励民营资本参与发起设立村镇银行、贷款公司等股份制金融机构的办法；积极支持民营资本以投资入股的方式，参与农村信用社改制为农村商业银行、城市信用社改制为城市商业银行以及城市商业银行的增资扩股等。信贷证券高度垄断的局面将被打破，金融大包干或引发资本金融万马奔腾的局

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面，这对中国经济增长速度从算术级数向几何级数跨越具有标志性意义，经济社会效应将远超农业大包干。

第二，北有京城、南有深圳，上海或处于标志性大于实质性的非典型中心。论行政资源，上海比不过北京，商业银行作为最主要的金融资源配置者，通过内部资金转移定价实现了全国范围的金融资源配置；而其总部基本扎堆于北京，加之北京是天然的行政中心，故全国性“影子”金融中心非它莫属。论市场优势，上海又不如深圳，后者尽管缺少行政特许权的眷顾，但是从游资到私募，从民间投融资到产权交易，已具备更发达的市场制度特点；而且，金融产品的根大多在深圳，金融创新全国领先，以交易所为核心的多层次资本市场初见雏形；加上毗邻香港的地域优势等，因此深圳更可能成为自发性金融中心。有鉴于此，上海这一钦定的“国际金融中心”有可能最终发展成非典型的金融中心。

第三，金融脱媒或发生实质性变化，形成国有银行保稳定、混合金融促发展、资本市场促规模三足鼎立的局面，共存共荣。随着各种直接投融资模式兴起，银行信贷在国民经济中的权重下降，由此拉开金融脱媒时代的序幕。届时，国有银行尽管还能背靠行政垄断“衣食无忧”，但是垄断暴利却会逐渐消失，从而演变成以保稳定为主的国民储蓄池。而资本市场体系尽管还会不断完善、做大盘子，但功能上更多的将是作为过剩资金的蒸发场所。至于在各种山寨运动中蓬勃兴起的混合金融，则会成为未来30年资本经济大发展中扛大梁的角色。金融市场三分天下，三方共生共荣，共同构成有机系统。

利率市场化？汇率国际化？

继“十一五”期间，几家国有商业银行纷纷完成股改上市、成为市场化法人的改革攻坚之后，中国金融改革即将步入更为关键、复杂的价格市场化的“深水区”。其中，“稳步推进利率市场化改革”不仅已被写入“十二五”的规划建议中，央行官员言必称利率市场化的“吹风”、表态也表明改革几乎已无悬念。而作为硬币的另一面，“汇率国际化”虽不在文件上，但人民币汇率形成机制的改革却

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

早已被国际社会舆论以及全球通货膨胀态势推到了风口浪尖。然而，从机构、专家等各方热议、反映的观点来看，放开利率或汇率的本质都是一个系统工程，且面临对既有利益关系的调整，难度大，不确定性也大。如此，“十二五”期间，“两率”市场化究竟将呈现出怎样的态势，孰为先孰为后，孰为真孰为假？而这将极大地决定着中国经济发展的面目。

首先，作为资金的使用价格，利率的市场化确实能反映资源配置优化，提升整个金融体系的效率和功能。但在中国目前的政治经济态势中，中国不愿像美国一样通过市场原罪的作用，通过银行危机蒸发货币的方式淘汰过剩产能，倒逼产业升级，而是将银行更多地定位在货币金融社会稳定器的功能上。所以考虑到未来 5 年，随着经济增长放缓、企业利润增速减缓，银行不良资产反弹压力可能会出现上升的情况，“十二五”时期完成利率市场化、雪上加霜地将习惯温室生存的银行置于价格恶性竞争的腥风血雨中，显然仍是个伪命题。另外，就资金价格的信号功能或调控功能而言，搞利率市场化也是本末倒置。以为放开存款利率上限管制就可以规避负利率危机、遏制通货膨胀势头，甚至提高储户的财产性收入、抑制资产泡沫的膨胀；或者以为取消贷款利率下限管制，就能倒逼商业银行转变经营模式，将资金配置给效率较高的企业及部门，并最终达到调整结构的作用。但实际上，在企业未充分市场化(“三分天下”待遇不同)、资源品价格都未充分市场化的前提下，仅靠利率工具，是难以改变国内银行客户结构普遍集中于大型国有企业、行业龙头和上市公司的风险偏好，以及企业普遍粗放的经营理念。一味搞利率市场化的结果，很可能与房产调控下的国有企业飙地王、产能调控下资源行业的越调越过剩如出一辙。

目标导向的利率市场化难免过于理想主义、浪漫主义，虽然路途漫长，但主流专家学者对这一改革态势深信不疑。相比之下，对于放开资本管制的改革、半推半就的“汇率国际化”多半就心有戚戚焉，生怕重蹈了东南亚金融危机的覆辙，即没有国内金融体系的完善、充分的自由化，贸然对外开放弊大于利。其实，当年进入 WTO 时主流舆论也是一片“狼来了”，由于纠结于企业不具备国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

际竞争力，担心“中国将失去独立的工业体系，金融体系可能被呆坏账拖垮”，有人便主张“先安内再攘外”；而10年过去了，令人大跌眼镜的是中国贸易已经冠绝全球。事实证明，国际贸易就是更多的差异度交换，较少的同质竞争。当年，人们显然更多地看到了中国制造与跨国企业相比较的低端、粗放与依附，没看到中国特有的人口红利。眼下，在以人民币结算为主攻方向的国际改革中，如同在自由贸易中面对的是中国洪水般的廉价劳动力，国外金融首先面临的是洪水般的人民币。粗略估计，截至2010年年底中国广义货币供应量M2已经达到年度国内生产总值的180%，不仅远远超过美国M2占比国内生产总值约60%的水平；在绝对发行数量上人民币也已经超过美元，截至2011年10月，以近82万亿元人民币高居全球第一。倘若再加上10%以上的年均增速，比美元还泛滥的人民币总有一天会被撕下升值的面纱，以迅雷不及掩耳的贬值之势洗劫、蒸发财富。

“攘外必先安内”，是纸上谈兵，属一相情愿的理想选择，真正的理性首先是顺势而为，当年加入WTO某种程度上也是内需乏力、产能过剩的势所必然。从这个角度上看，中国金融当务之急就是要把天量货币泄洪于世界。除了将庞大的外汇储备用于极尽海外资源、资产购买之能事，使人民币的币值拥有稳定的预期(汇率国际化)，为国际社会所普遍认同、接受并使用更是题中之意。如此，“十二五”期间，从货币惯性被动超发的现实出发，倒逼汇率改革的紧迫性与可能性远大于目标导向的利率。而理论上，“不可能三角”(因为在相互联系的经济环境中，一个经济体在固定汇率、资本自由流动和独立的货币政策三个选择中，不可能同时得到满足，并由此衍生了最多只能达成其中两个、丧失货币政策独立性的“最优货币区”理论)其实也决定了中国难以同时实行利率市场化与汇率国际化。一个开放的、想允许资本流动的经济体，需要汇率走向国际化的同时，只能放弃独立的货币政策。

综上所述，中国金融改革向左走——利率市场化阻力大、效果差；向右走——汇率国际化目前来看有真有假。一方面，人民币汇率形成机制的改革难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

免瞻前顾后，考虑到完全放开可能陷入大幅飙升的失控境地，汇改只能以增强汇率弹性的方式逐步逼近。实际上，无论是人民币的升值速度，还是波动幅度，自 2010 年 6 月 19 日二次汇改以来(年化升值 6.18%)的情况均明显超过 2005 年第一次汇改(年化升值 3.61%)。另一方面，人民币国际化却是百分之百的真。作为结算交易货币，随着人民币跨境结算试点迅速覆盖到 20 多个省、自治区、直辖市近 7 万家企业，人民币的日交易量已经从零大幅增长至 4 亿美元，而在美国对美国客户的人民币买卖交易和在英国刷中国银联卡消费也相继启动。作为投资、储备货币，除了央行稳步推进的货币互换，世界银行、俄罗斯第二大银行俄罗斯外贸银行(VTB Group)和美国非金融类公司麦当劳公司、卡特彼勒公司在 2010 年都首次发行了人民币债券，凡此种种必然推高人民币的国际需求；而国内方面，个人和企业人民币海外直通车也蓄势待发。

福卡一直以为中国经济的改革，理性的目标导向绝对轮不上主流，真正的主导还是问题的严重状况，所谓“摸论”、“不争论”就是直面问题，少谈终极。所以，“十二五”时期中国金融改革的走势既非向左走，亦非向右走，只能走国内取半、国际也取半的“第三条路”，即国内改革重在新金融，包括日益发展壮大起来的私募、风险投资公司等金融新业态和消费金融公司、货币经济公司、结算中心等从现有金融机构拆分出来独立运营的新业务，以及航运、能源、科技产业基金等嫁接、混搭出来的新领域和能将民间金融合法化的类似美国场外柜台交易系统(OTCBB)、粉单市场(Pink Sheets)的新力量，实际上这也正是上海国际金融中心建设的历史使命。国际开放则重在人民币可结算地位、使用范围(非金融衍生品)。值得一提的是，正如前些年先对外后对内、由开放带改革，中国国内金融充分自由化，也是通过适度的国际金融——对外开放促使国内系统性变化。人民币国际需求的日渐扩大将倒逼国内多层次的场内场外资本市场的建立以及运转日趋规范、成熟，届时随着资本进出渠道日渐多样化、资本配置愈发优化，利率市场化或也将水到渠成；至于中国的大多数银行，在享受了圈钱与垄断的好处之后，国家必定会要其忍受混业的寂寞。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融“制空权”还是“自损权”

次贷危机爆发前，德国前总统克勒曾指责全球金融市场成为一只“怪兽”，是金融产品的复杂性以及无需多少自有资本便可进行巨额杠杆交易的可能性，使得这一“怪兽”得以成长，从而使金融衍生品对经济的影响由正面推进转为反面骚扰。结果一言成谶，率先进入金融文明的英、美等发达国家如今正处于既进步又反动的风口浪尖：一方面，作为新游戏规则的制定者，享有金融文明带来的一夜暴富与前所未有的繁荣；另一方面，最终还是难逃危机爆发、财富平仓的命运，面临新文明的考验。而中国等处于金融食物链低端的后发国家，一面因被迫卷入危机当中承担巨大的财富损失而憎恨不已；另一面又对“吸金”国家羡慕不已，依然被金融“制空权”这个命题所迷惑，飞蛾扑火般纵身跃入“制空权”的争夺之战。究竟谁能走出迷局？或者，谁能率先破解金融“制空权”还是“自损权”，重新合理定位金融产业、调整国家金融战略？

证伪一以贯之的整体意义上的金融阴谋

独占金融文明鳌头的美国一向被认为是搞金融阴谋的“个中翘楚”，如今却也“聪明反被聪明误”。一方面，华尔街银行家和石油大佬们“烧高油价”，招致“内部清算”，美国国会誓言打击期货投机意在“自我疗伤”。但华尔街让美国对外拥有金融制空权，打击他们就等于打击美国的垄断优势，这使得打击投机成了“贼喊捉贼”而带上“作秀”之嫌，六大金融行业组织联名反对修改期货监管政策已显“剑拔弩张”之势。另一方面，次贷危机“震伤”华尔街，引发全球股市暴跌，致使金融损失超过万亿美元。美联储为自救以激进货币政策应对，但多米诺骨牌的连锁反应已非美国一家就能解决，欧盟、美国联合注资等“救市”却在一定程度上助长通货膨胀，反而撕裂世界经济。

这可能是美国始料未及的。不单是美元贬值、油粮价格上涨等表象，通货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

膨胀已演变成世界性问题，其背后还有供需失衡、投机炒作、政策误导，更有阴谋失败后的残局收拾、市场经济过剩原罪等深层次因素。如此多因素全排列造就如今混乱之局，本轮通货膨胀范围之广、冲击之大让拥有金融制空权的美国也为之愕然。次贷危机是华尔街银行过度金融创新惹的祸，而美联储为救华尔街用流动性平抑危机，政府用货币补窟窿兜底，并通过美元贬值让全世界买单，却反而在根源点燃通货膨胀。据欧佩克（OPEC）计算，美元每贬值1%，每桶石油上涨4美元，而据瑞士银行估计，油价每涨10美元，将导致全球国内生产总值的总量下降0.5%，并分别推高美国、欧洲、日本通货膨胀率0.38、0.3、0.13个百分点。追根究底，通货膨胀仍是金融（货币）惹的祸，只是美国没想到正是自己拥有的"金融制空权"放大了货币冲击，让次贷危机和通货膨胀扩散蔓延到无法收拾的地步。如今美联储已是骑虎难下，增加流动性，通货膨胀受不了；减少流动性，又会崩断银行资金链。货币政策已被形势悖论劫持而只能趴下不动。

而美国之所以用流动性去应付次贷危机，可能源于美国历来对货币的控制欲。梅耶·罗斯柴尔德就曾说过："只要我能控制一个国家的货币发行，我不在乎谁制定法律。"这种洞察先机让其成就富可敌国的辉煌。而美联储自1914年诞生起就被设计成看似"总统任命，国会审核，独立人士任董事，银行家做顾问"，实则是家私有央行，深受背后权力集团的左右。少数精英通过控制货币掌控美国命脉，人为地制造经济起伏，利用市场先知权谋取暴利，对他国"剪羊毛"。至今，美联储仍与华尔街纠缠不清，也难怪被怀疑是制造货币阴谋的"罪魁祸首"。而美国最厉害之处就在于美元霸权，不仅独享铸币税，还借助美元定价左右市场，牵制各国货币政策，这些无疑都让美国对得心应手控制货币深信不疑。

美国自以为可以控制货币，但实际上，如今货币已不是一个可任意控制的战略资源。政府可以决定货币发行量，但流量却可以在乘数效应下放大。政府能控制的也仅是银行系统内的货币，一旦流出银行系统，不仅流向难以追踪，而且货币"变性"，不是变身为资本四处逐利，就可能是变身为热钱大进大出。更为重要的是，市场经济越深化，货币就越会过剩。这些过剩流向一般商品就变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成通货膨胀，积累于资产和资源品就形成各种泡沫，甚至能够在证券化衍生下自我发酵。然而价格不可能一直涨下去，过剩终究要平仓，市场可能在信心崩坍中自我挤泡沫，也可能在行政主导下集中平仓。“自我膨胀、自我蒸发”的金融原罪任何国家都难以避免，就连美国也难逃危机，而金融文明下概念、心理、认知度等不稳定因素权重的上升，让控制货币难上加难。

如此看来，货币已很难由单方面全权控制，这就证伪了整体长期实行货币阴谋的可能性。再反推，如果存在一以贯之整体意义上的金融阴谋，即单个国家或机构长期有目的地策划阴谋，并让现实按照计划进行，也就表明人类理性可以左右经济运行，市场可以按剧本演戏。这显然与计划经济思维如出一辙，无疑佐证计划经济的普世性。但现实已给出答案，市场经济是非理性的，计划经济是走不下去的。由此证明，现实并不存在一以贯之整体意义上的金融阴谋，但这并不表明就不存在阴谋。整体时段上不存在整体性阴谋，但不同时段局部仍存在阴谋。20 世纪 80 年代的拉美危机、广场协定，90 年代的英镑危机与东南亚金融危机等都有阴谋的影子。

金融行业与国家的自私目前还普遍存在，人类是自私的，资本带有逐利本性，就注定其为生存而竞争、为获利而冒险。金融业是“物竞天择”演化的较高境界，其强势对外扩张渗透，并靠着制造概念大量“掠夺”真金白银，而对泡沫化后的平仓置之不理，从华尔街背靠美联储来逃脱责任中就可见金融业天然的自私性。而国家“自私”则在全球化下国家晋升为竞争主角中愈演愈烈。美国强力敲开我国金融市场大门，自己却严防外资涉足金融业；我国出于金融安全考虑进行资本管制，保护国内市场也无可厚非。而实际上，只要是在市场经济下，个人、企业甚至国家的自私性就无法绝对避免，这是引发“阴谋”的土壤，但在利益博弈下单方面又无法将自私性贯彻到底，自然就无法将“阴谋”一以贯之。

因此可以说，美国不存在一以贯之的整体意义上的金融阴谋，却很难证明少数精英、机构就没有阴谋。因为阴谋与战略的边界模糊：战略更注重全局长期、决定性和起关键作用的谋划及其过程；阴谋则动机不纯，可能损人利己不择

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

手段。但如何判断阴谋与战略并没有决定性标准，战略贴上某些利益集团的标签就可能变成阴谋。以次贷为例，发展金融衍生品市场战略并没有错，但某些机构将垃圾债券等高风险资产包装再转卖给无知民众，一边不顾风险过度金融创新，一边利用信息不对称欺骗顾客，内幕交易，并计划事后脱身之策，这就是阴谋作祟。鉴于动机和事先计划的判断很难定性，阴谋自然真假难辨，但看不到阴谋并不等于没有阴谋。阴谋策划者搅浑池水来浑水摸鱼，而更多机构则可能仅是误打误撞，只不过在合适时机利用和把握住了机会罢了。再说，能嗅出阴谋之味、识破阴谋的也只有少数，大多数人还是随波逐流，于是美国少数人的阴谋却让美国政府、大多数美国人甚至全球为之付出代价。

由此可见，尽管美国拥有金融制空权，但美国仍不得不在懵懵懂懂中以“自私、盲目、自然”的方式为新文明探路。因为新文明改变原有格局，但游戏规则的制定却是滞后的，市场不吃亏就没有动力改革。而少数人的阴谋在某种程度上能加快优胜劣汰，这恰与少数精英和富人推进文明进程相一致，只是最大的消极影响就是以小赔大。阴谋自然不是谁都能玩得起的，连美国都被绊倒在次贷上，小国要想打不对称战争自然更需掂量着点。实际上，次贷危机是在为金融文明“滚地雷”，这让后来的国家在客观上有了进行再调整、再适应的历史机遇。为避免重蹈美国次贷危机覆辙，利用金融文明的正面性而回避其负面性就成了调整的关键。当然，对金融制空权的争夺可能还将继续，金融竞争中该受的苦可能还得承受，但对美国路线的修正甚至新路线的探索或将让步入金融文明的后继者走上不一样的道路。

中国争夺金融制空权隐含重大误区

无论从战略上还是战术上，当今金融业似乎都已成为投入最大、集中了最多精英并居于全球制高点的产业。于是，国内金融中心争夺也愈演愈烈，除了北京、上海、深圳在努力使自己坐上全国金融中心的宝座，更出现了大连与沈阳、重庆与成都等区域性金融中心之争。与此同时，因股市低迷，融资融券及股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指期货等金融衍生品也呼之欲出，因此，现在的问题在于，中国即便要抢夺金融制空权，是否一定要路径依赖？某种程度上，银行“投资银行化”、混业化，经济的虚拟化，还有五花八门的衍生产品以及坐拥世界级金融交易中心可看做是美国、英国独占金融文明鳌头的典型特征，是其金融化程度日渐深化的自然表达。如此，对于中国等后发国家而言，如果只是盲目照搬美国、英国的经典模式，无疑将陷入以金融中心建设、丰富金融衍生品为目的的错位。

而事实上，中国国内金融中心的争夺、股指期货的推出更隐含着重大利益与理论误区。一方面，金融中心和股指期货为利益集团所劫持。随着中国试图降低对高污染、低利润的制造业与重工业的依靠，各地都在努力吸引金融服务公司落户，而金融中心建设也就成了地方政府招商引资、甚至彰显政绩的新版本。此外，由于目前我国大盘蓝筹股中流通股数量不够，在境内上市的比例远低于《证券法》所规定的发行量不得低于股本总量10%的规定，只占总股本的2%～3%左右，所以股指期货易受到人为操纵，以少量资金猛拉几只大盘股的话，做空者难有胜算。而且要做空就要融券，股市上国有板块掌握了绝大多数筹码，无论如何，股指期货的推出都面临向国有非流通股股东以及机构投资者利益输送的异化。

另一方面，理论上股指期货等衍生品具有既能发现价格，又可以使市场从单边做多改为多空博弈，降低暴涨暴跌风险的正面效应。但随着交易与实体经济的日渐脱离、工具日益复杂，原有理论前提已被抽去，金融衍生品已从经济的稳定器演变成经济波动的放大器。原油、大宗商品期货节节攀升引发全球通货膨胀，股指期货等衍生品遭受质疑，美国商品期货交易委员会(CFTC)已开始对原油期货市场展开全面调查，以搞清油价是否存在被操纵的现象，而金融中心也未必就是经济的引领中心。过去商业世界一直习惯于通过金融中心的棱镜来观察自我，并被限定为一些市场，集中着一批在各自轨道上运行的超级企业。然而，这一架构正在被金融整合、大公司的国际化以及证券交易系统间的竞争日渐摧毁，《金融时报》2008年3月发布的排行榜显示，跨国公司权力发生地缘性转移，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些因金融或政治方面处于优先地位而被认为会得到全球500强公司重视和核心驻扎的城市却名落孙山，这其中包括波士顿、柏林、法兰克福、上海、新加坡等。制定经济决策的地理位置，与金融活动本身所在之处的关联正逐渐变小。

可见，即便要抢夺金融制空权也不是不顾时间和空间的路径依赖。金融竞争不同于实体经济领域的争夺，说到底是规则竞争，其他人可以参与，也可以不参与。不参与的话，所谓金融制空权就是个伪命题，甚至是个自损权，次贷危机便是明证，而参与的最大忌讳就是陷于不顾自身状况的盲目。事实证明，双轨制（用空间换时间）是前30年中国理顺商品市场价格的一大法宝，而理顺中国的资产价格甚至夺取金融制空权，如果仅仅寄希望于短期内通过经济的证券化程度或者金融中心、金融衍生品等方面的“形似”，同样也是个伪命题。

其实，中国当今的问题并不在于是否争夺所谓的金融制空权，甚至也不存在一以贯之的整体的金融阴谋威胁，关键是要借提高金融化程度为经济寻找新动力；通过资本市场化加快要素优化配置，提高资本经济的组织力，以及通过各类金融市场蒸发过剩货币。

金融国资委：金融中心的推手？

眼下地方政府对金融的狂热已到了言必称金融或金融中心的境地，所以才会有某沿海国际大都市领导悄悄询问某北京专家的一幕：“网上一查‘金融中心城市’，好像有几十个，这么多城市都在说要建中国金融中心，对这个问题该怎么看？”

暂不论这位专家是如何答疑解惑的，就问题本身而言，这位官员道出的却是大实话。而对这个问题的回答，其实可延伸到另一个更逼近本质的命题，即金融中心是不是行政部门说建就能建成的？无疑，过去的金融改革主要是政府主导的结果。如20世纪90年代，上海的金融改革被国策所眷顾，几乎集中了当时全国的金融资源。虽然广东基本上包揽了全国所有的钻石加工业，虽然深圳是全国最大的黄金白金加工基地，但无论钻石交易所还是黄金交易所，都被放在了上海；此外，除了把武汉国债交易中心“强行”搬到上海之外，原油交易也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

归于上海证券交易所(简称“上交所”)……上海曾被政策偏爱如斯,而今被公认为在金融业领域领先于上海的深圳,其金融改革的成功同样是历史机缘巧合所致。它是在整个中国改革“摸着石头过河”的原则指导下进行的,当时的金融市场法规残缺不全,市场经济的种子刚刚萌芽,大家都不太清楚该怎么做。在这样的背景下,只能通过试点来搞,而且只能选择“大计划”经济的边缘城市深圳先搞,对大局无碍。深圳也的确成功了。

所谓机缘是可遇不可求的,当“点状”的非均衡国策随着时代变迁而升级为“面状”的均衡国策时,这种由政府主导、以搞金融特权为核心特征的金融改革的成功却化为“美丽的误会”,使得有关部门相信建设金融中心也可以继续让政府唱主角。然而,金融中心是否真能拷贝这样的发展模式?回顾经典金融中心的发展历程,不难发现无论是13—17世纪之际昌盛一时的佛罗伦萨、威尼斯,还是18—21世纪崛起的阿姆斯特丹、伦敦和纽约,都是经济自然发展与演进的结果。其内在逻辑链有两条:一是沿着农业文明——工业文明——后工业文明——信息文明——金融文明的路径,以概念为一般等价物的信息文明与以信息为一般等价物的金融文明一“相遇”,就产生“化学作用”,虚拟经济开始加速脱离对实体经济的依附性,转而变成“独立王国”,自成体系、自我循环、自我轮回;而那些拥有天然禀赋与条件的城市就因成为虚拟经济的“据点”而转型为金融中心。二是以城市发展演进为路径,因城市是要素集聚地,而金融又是要素集聚的最高生产力,所以金融中心随城市发展版本升级而产生。鉴于此,金融中心的形成更多是经济发展自然递进的产物,而国内的“打造××金融中心”却源自政府的价值取向或愿景,效果可想而知。

何况,自然演进型金融中心因为内置着市场原罪的基因,往往是危机中心的代名词。本轮金融危机就是很好的例证。个中原因需要从西方式金融思维说起。这种植根于个人经济理性的思维广泛存在于亚当·斯密的货币理论、凯恩斯的货币政策乃至弗里德曼的货币主义,认为个人经济理性是通向富强文明的唯一途径,是人类不可更改的宿命。正是在这种思维的引导下,宏观上,金融

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

立国与重币主义成为主流的治国方略；微观上，金融变身为企业实现发家致富、个人走向财务自由的点金术。尤其是20世纪70年代的滞涨，把主张国家干预的凯恩斯主义赶下神坛后，时任美国总统里根一句“政府并不是解决问题的方法，政府本身才是问题所在”与撒切尔夫人一起点燃了新自由主义的火苗，成为后来美国、英国金融大爆炸的指导思想，并风靡数个年代。但是，这种对个人理性、市场自由的过度放纵最终因释放了私欲的无限膨胀，从而助推市场加速自我爆膨与蒸发，由此引爆的系统性危机便以华尔街等金融中心为“震中”，对全球经济造成毁灭性打击。

以此观之，国内“打造××金融中心”的愿景很可能连方向都搞错了。而当下同样面临战略方向问题的还有金融国资委。且不论其成立的理由是什么，单是其成立本身就已为未来的麻烦埋下了伏笔；何况，产业国资领域10年改革虽解决了部分问题，却产生了更多的顽疾，已是对金融国资改革的警醒。而无论金融中心的提出还是金融国资委的成立，归根到底都在于把金融看得太大。尽管从中可以看出国内自上而下都已听到了资本时代轻轻拍打海岸的声音，并为此感到紧张、躁动与亢奋，同时又急于有所作为，但问题是感觉到的东西不一定深刻理解，只有深刻理解的东西才能更好地感觉它。这对资本时代即将降临的当下，显然是深刻的提示。尤其是如今对金融立国还是产业立国的争议之大，折射出如何看待金融已被提高到中国往哪里去的高度，因此亟须重新思考金融产业本身的定位，换言之，中国究竟需要发展怎样的金融产业。

金融产业定位一般有两种：第一种是如华尔街的投机型金融，通过价格波动、信息落差、制度漏洞进行套利。在本源上，把人性的贪婪与自私作为实现资本运作和增值目的的工具，因此国家信用、个人信用被过度透支是必然的，也是常态；在手段上，模型越复杂，思想越苍白，所谓金融创新最终被收敛到如何将击鼓传花进行到底；在逻辑理念上，把人类未来看成可以通过知识预先推测与谋划的对象，然后通过精密折算，把未来放到今天的市场上进行买卖。但问题是未来并不是知识的对象，尤其当未来已进入不确定性主导的区间，于是这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的金融逻辑只会把金融产业变成经济社会发展过程中的雷区，总会被不定时地引爆。第二种是产业投资。产业投资的思维类似商人思维，最典型的是日本综合商社。以日本三井物产为例，其热衷于通过各种持股形式渗透到全产业链中，在保证充分占有资源的同时，又通过控制贸易端而获取利润最大化。它将财团关联企业推到台前，不断扩大着市场、资源和疆土，自己却隐身其后，如“影子帝国”里的王者，不动声色地观看着一幕幕城池的攻陷和王国的扩张。不同于欧美，日本的产融模式更像水库，保护产业链内的企业旱涝保收。也因此，日本模式在面临全球产业转移浪潮时是丢不掉的，不像美国一转移就丢掉了整个产业。这就是产业投资与投机金融的本质差异。

从中国的现状出发，无论是把金融看成未来发展主攻方向的思维，还是因噎废食的做法都不吻合国情的需要。国情的复杂性决定了中国既要有蒸发过剩货币的场所，又要有可以用几何级数推进产业升级的孵化器，因此，问题的关键是如何取其精华去其糟粕。比如，如何在蒸发战场与实体经济之间建立防火墙，如何让私募、风险投资为产业服务而非本末倒置等。然而，即便如此也依然无法洗白金融自身的“原罪”，因为只要是金融就必然无法摆脱市场宿命。而以浪费、耗能、奢侈为导向的人类生活方式，在资本金融逻辑本身没有发生任何变化的背景下也必将走向下一个死胡同。从未来引领今天的角度，低碳革命、绿色经济、生态文明虽在当下仅仅是“小荷才露尖尖角”，却代表着更高级的人类生活方式。鉴于此，将国家与城市引向更低碳、更美好的生活方式，或是引领未来的顺势之举。

市场过度还是政府过度

从危机到救市，面对纷繁复杂的种种表象，由表及里、由浅入深，所有这一切归根结底其实都将收敛到同一个话题上——市场与政府的边界问题，即究竟是市场失灵还是政府监管失灵，是市场缺位还是政府越位？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场过度导致经济危机，政府过度导致市场异化

2009年年中，传说中的第二轮金融海啸(总值65万亿美元的信用违约互换市场危机)还未充分展开、金融危机亦未见顶，但2009年上半年，全球从油价到股价、房价却似乎已开始“触底”反弹，且突起之势令人瞠目。首先，短短四个月内油价从每桶32美元一路上涨超过70美元，仅2009年5月份一个月，涨幅便接近30%。其次，全球股市明显呈回升态势，特别是在伦敦召开的20国集团峰会之后，各股指强劲反弹，美国道琼斯指数从最低的6600点回升到8800点，香港恒生指数从最低的11000点以下回升到近19000点；而最为次贷危机重创的房地产市场也开始止跌企稳，2009年一季度美国房价已趋于稳定，以所有交易价格计算甚至上涨了0.4%，5月份韩国和英国的房价则分别上涨了0.1%和1.2%，中国内地和香港地区的房价更呈现出了价量齐升的疯狂……

“股市是经济的晴雨表”，按照经典理论分析，世界范围期市、股市、楼市如此井喷显然预示着全球经济“不是已经回暖，至少也在回暖的路上”，然而，事实是否真如理论推导的这般令人感到释然和乐观？一方面实体经济层面，就业、生产、消费、外贸等仍同步大幅度下降，全球工业产值下降的轨迹与大萧条期间惊人的接近，2008年国际贸易下降的幅度，甚至超过了1929年6月之后25个月的下降幅度。由于制造业需求的持续低迷，2009年一季度，美国经济总量萎缩了1.6%，欧元区则萎缩了2.5%，日本萎缩了4%。中国的情况也不例外，在傲人的国内生产总值增长数字中，一季度国内生产总值增速为6.1%，其中生产性国内生产总值增长3.7%，由规模以上企业贡献(其工业增加值增长速度为5.1%)；其余2.4%的国内生产总值增长则是非生产性的，主要是国家投资驱动的，由此说明中国实体经济的下滑趋势依然存在。实体经济缺乏投资机会，并没有产生足够的预期利润吸引资金投入，全球资金只得大量流入虚拟经济，而没有实体经济支撑的“股牛”、“房牛”不过是“吹大的另一个泡泡”。

另一方面从救市效果看，以美国为首的注资“成效”确已显现，那就是政府

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"信用"的过度使用正严重扰乱市场的正常修复调整。对于此轮危机的"根、本、源",福卡一直认为是一种"市场原罪",即个体交易(交换)行为的理性最大化最终将导致市场整体的(产品)过剩和(货币)泛滥,而过剩就要平仓。因此,危机本身是市场自我繁衍"信用"过度所必然面临的蒸发、平仓过程,是经济周期的正常表达。但问题在于,为了应对突如其来的金融危机,缓解其几无边界的破坏性,全球各国一致采取了与危机为敌、急吼吼的注资救市举措。特别地,继 2009 年 3 月英格兰银行正式启动"定量宽松"货币政策后,美联储也启动了资产购买计划,并自买国债 3000 亿美元,使美元基础货币投放量扩大逾 1 倍;5 月欧洲央行也迈出了"定量宽松"第一步,基准利率降至 1%,而中国每年 12% 的 M2 投放增速在次贷危机后也已翻番……显然,对于市场自身提出的过剩货币平仓修复要求而言,各国政府"信用"透支过度无异于火上浇油而非雪中送炭,其典型结果就是流动性极大泛滥,乃至"津巴布韦化"。从 1984 年到 2008 年,为了挽救经济,津巴布韦央行不断增发货币,通货膨胀率创纪录地达到 2700000%,钞票与废纸无异。

由此可见,所谓的金融危机,在一定意义上是对市场"错误"的修正,对"原罪"的惩罚,是经济周期波动的正常规律。换言之,抗拒危机就是对抗规律,过度的政府"信用"并不能对冲掉市场过剩的流动性,而是叠加谐振、更加泛滥,并进一步导致市场的偏态及异化,可能引发新一轮危机。具体地,或将渐次表现为:

首先,将倾向市场炒作,加大虚拟经济泡沫,特别是对中国等新兴市场国家和地区资产、资源品的市场化确认加倍放大。发达国家开动印钞机,而钱却纷纷涌入香港等新兴市场。据摩根士丹利的统计,2009 年 4—5 月流入新兴市场基金的资金就达到 210 亿美元,这已经达到令人炫目的 2007 年总流入额的一半。其中,热钱"对中国的关注甚至可能超过 2007 年大牛市之时",以致平均每周流入香港的资金量已经达到牛市高峰期的水平,这极大地推动了港股的暴涨以及香港房地产市场的急剧反弹。但由此带来的问题在于,一旦热钱逆转也将轻易击垮资产市场的泡沫盛宴,给新兴市场国家和地区带来巨大的经济损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进一步，政府对危机过度反应又反作用于经济，引发方向性错误。国际资产价格的突然发飙就属此类反身性危机，国内楼市"以一种诡异的方式继续高歌猛进"同样也是这一反作用的结果。在信贷投放过度、实体经济持续低迷的背景下，实体经济部门一方面有很强的愿望将现金资产余额分散到其他资产市场以降低经营风险；另一方面，政府"信用"透支带来的通货膨胀预期也刺激了其对房产、大宗商品(引起原材料成本的上涨)等进行保值、避险的投资需求。虚拟复苏挤出实体需求、压迫实体血脉，导致后者的恢复只会更加艰难。

再就是，世界范围政府"信用"过度背景下的"股牛"、"房牛"，其危害性不只是表现在经济方面，还将诱发政治"信用"的透支。没有信用的货币，就是没有信用的政府。最近的教训是 2008 年 7 月 30 日津巴布韦政府痛下决心，发起改革，废除旧货币、发行新货币，新旧货币兑换比例为 1∶100 亿，相当于将原货币面值删除 10 个零。而更为深刻的却是国民党 1948 年以金圆券为本位币的货币改革，发行初期或被迫、或出于信任，市民将真金白银换成金圆券，结果在恶性通货膨胀中被"洗劫一空"。因而，国民党败退台湾的命运并非完全是军事上的失败，金融上的倒行逆施将仅存的一点民心和士气也消耗殆尽。

如此，尚未展开的第二轮金融海啸与其说是某类大规模金融衍生品市场的违约危机，不如说是政府"信用"过度下经济复苏的脆化、长期化、复杂化。说到底，市场经济自有规律、自有周期，而规律不可违，政府的作用只能是补市场失灵，尽可能让危机副作用趋小、正作用趋大。例如 20 世纪 70 年代的"滞胀"危机，美国、英国政府等依靠、敬畏市场，通过"放"(放松管制、放松垄断)而非"抓"(大企业等)，不仅渡过难关，更借危机转型增长方式，铺垫了过去 30 年全球经济的辉煌。相比之下，越是想尽快稳定下来、回到所谓"常态"的救市，越是倾向无视规律，患上"复苏急躁症"，最终事与愿违。

债务危机与"政府原罪"

时隔 3 年，美国的危机警报并未消除，标准普尔仍下调了美债评级(白宫反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

驳其有2万亿美元误差），穆迪、惠誉这两家信用评级公司则将美国经济展望调为“负面”，美国经济增长乏力已成定局。一来，由于面临债务上限的硬约束，美国仍将执行类似零利率的量化宽松政策，这势必导致美元继续贬值，甚至信心崩溃，从而加速美国衰落。二来，美元“独大”存在内部矛盾：即作为国际货币，美元需保持币值稳定，但大量美元被他国储备，就很难稳定币值；而为稳定币值，以国债回收美元将导致美国负债累累。因此，美债的本质从一定意义上讲是特里芬悖论的延续，只要美元被天量国债劫持，美国就走不出债务经济的泥潭。这意味着美国将继续提升债务规模，恶化财政赤字，也难怪连美国自己都发出衰退预警了。

更为严峻的是，美债危机将带来大宗商品价格难以逆转的结构性影响。一方面，美元是大宗商品的风向标，一旦大幅贬值，势必带来大宗商品暴涨，可谓“金神抖擞、铜心协力、铝创新高、锡皮笑脸、钛疯狂了”！另一方面，举债度日必将压缩美国扩张型财政，导致全球总体需求疲软。毕竟美国消费占比七成，一旦从国家、企业到个人都压缩消费，大宗商品需求降低将对冲其上涨势头。由此，大宗商品虽然斜率向上，但离散度可能空前加大。若对此失算，则无疑将影响世界经济的复苏节奏。

因此，谁若对债务危机心存侥幸，谁就可能被葬送。一则，中国、日本、欧盟外储全拴在美债上，若美国真无法偿债则将损失惨重。因为单以美债下跌20％计算，1.16万亿美债储备就将让中国人均损失177美元。即便中国、日本、欧盟“用脚投票”也将陷入“不抛等死、抛也贬值”的“美元陷阱”。二则，欧洲债务炸弹从希腊到冰岛、从爱尔兰到意大利，如多米诺骨牌般层层引爆。由于欧债的核心问题不是流动性问题，而是入不敷出的结构性问题，因此，欧债危机无法在短期内靠注资救市根治，这也意味整个欧元区市场消费仍将低迷，无论是国家（德国、法国与其他同盟国）还是阶层之间，两极分化将日趋严重。而正因为欧美债务危机导致国外资产价格处于低谷期，不少国家为偿债而拍卖固定资产和权益以增强资本流动，这就给投资者提供了收购的好时机。不过，即便

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是全球“救世主”的中国，也挡不住10.7万亿元的地方债务浮出水面(穆迪认为可能少报3.5万亿元)。虽然中国公债比重仅略超50%，相比欧美是小巫见大巫，但按审计署统计，一半地方债(约5.7万亿元)将在2013年年底到期，地方若无力偿债，推高银行坏账率进而让中国失速，又如何稳定世界经济？世界经济的未来显然被美债、欧债、地方债“劫持”了。

而实际上，“三债”既是金融危机的另一种表达，也是政府原罪的直接后果。前者在于市场原罪即商品过剩、金融衍生过度，这势必带来供给过度，而产能过剩就要平仓，货币太多就要蒸发，因而金融危机只是金融文明下正常的市场平仓行为。后者则在于政府过度作为，因为政府并不以为然，反被危机吓破了胆，自以为能掌控形势而拒绝危机到来，于是政府为对抗危机大量举债、释放流动性。“三债”的直接原因来自对金融危机的过度反应，而其深刻原因则在于政府原罪，即以赤字财政“透支未来”。虽然三者“寅吃卯粮”的原因不一，欧洲是因为高福利，美国是因为过度消费，而中国则是为用基建支撑国内生产总值增长，但“拆东墙补西墙”的障眼法终有一日无以为继。结果是，不仅危机躲不过，政府也成为幕后黑手，与市场原罪一样创造货币，继而制造了这场通货膨胀的“滔天洪水”。

当然，从中也不难发现，政府正是通过透支自身的信用劫持了社会。一则，纸币制度提供了信用透支的前提。因为布雷顿森林体系瓦解后，与黄金脱钩让美元等货币没有了约束，只要国家信用背书就可以想发行多少就能印多少，这等于放开了政府滥发货币的闸门。二则，市场经济本就是信用经济。因为资本的逐利性决定市场的扩张性，其势必借助负债扩大经营，而政府作为信用的最大提供者首当其冲，进而走上透支信用的“不归路”。三则，“私心”成了推波助澜的工具。美国就对“美元是我们的，但问题是你们的”的霸王逻辑执迷不悟，以致只管自己收铸币税的好处，却把美债的烂摊子丢给全球。

此外，政府之所以热衷“债务透支”，还在于体制。因为政治周期的存在，让现任政府只注重任内政绩，而往往把问题留给下一届，这就为债务经济提供了政治前提。加之，美国政治受制于选票，不管是增加税收还是砍掉福利，都将得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罪选民，谁都不愿牺牲自己，又怎能终结美国的债务黑洞？而欧债危机的症结在于欧元区虽有一致货币，却没有统一的财政支撑。欧元区被政治平衡劫持，自然无法统一削减债务。至于中国地方债，则明显在经营城市的冲动下被父母官绑架，以致地方超债务运营。政府体制因受制于各种因素而面临危机，无怪乎与气候、战略分析能力并驾为当今世界三大危机！毕竟当前法律都未能约束政府，因体制顽疾引发的各种危机，无疑将让政府产生机制逼近临界。

由此，美债、欧债、地方债本质上都是政府原罪下的恶果，那么其未来走势是否将趋同？虽然美国提高债务上限也仅是将违约风险后移，但西方债务国并不会让自己就此"破产"。欧美并无"破釜沉舟"的勇气，反而可能通过时间换空间，在"过程"中慢慢熬，在熬的过程中让所有相关者共同承担，进而将债务逐步消化。而三者消化债务的路径或呈现三种迥异趋势：欧洲可能是"压"自己，这从希腊削减国防和医疗等财政开支、意大利推行 700 亿欧元紧缩中可见端倪，未来欧洲可能在外援不足、自顾不暇之下勒紧腰带过苦日子；美国或现"赖"字诀，利用美元贬值让全球为之买单，虽然这将让美债遭遇抛售，美国出现信用危机，但鉴于美债一半为他国持有，一旦世界进行美元债务重组，他国吃亏就等于美国获利，因而，世界被绑上美元战车，成了美国能耍赖成功的前提；至于中国，则可能出"变"术，因为中国最擅长"政府＋市场"的二人转，当年将土地收归国有，单靠卖地财政就支撑了地方经济。如今地方政府最不缺的就是手中相关权益，不排除下一步或通过自身权益的兑现来对冲债务，如债转股之类就可免去还钱压力，届时，此类"另类"创新或层出不穷。

政府与市场的黄金分割

毫无疑问，中国正遭遇金融危机与自身产能过剩的双重危机，其背后是增长方式危机，而增长方式既表现在工业的粗放型上，更表现在政府直接经营上。过去 30 年，政府调动资源的便利，使政府投资能力非常高，极大地拉动了中国经济增长及城市化进程，而感觉太好的结果是不断地投资基建和扩张产能，以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

满足全球日益增长的物质需求。但如今资源粗放消耗难以为继，特别在金融危机的背景下，全球需求萎缩，使得作为“世界大工厂”的中国产能过剩问题极大凸显，中国经济陷入依赖政府投资、依赖出口过度、政府与市场比例严重失衡的增长方式危机，中国经济模式已走到了一个别无选择的转折点。

而实际上，这种失衡并非中国独有，首当其冲的无疑是美国。金融危机是太自由的华尔街最终逃不过市场“过剩—蒸发”的宿命，极致演绎了不受监管约束的市场残酷、混乱的一面，从本质上看也是政府与市场严重失衡导致的增长方式危机。说到底，本轮危机既让市场原教旨出了洋相，也没能反证政府原教旨的正确，反倒是留下了一个世界性的难题——政府与市场的关系问题如何拿捏。

在美国，政府的边界正无奈向市场延伸，例如实施“国有化”、加强金融监管等，尽管不再放纵市场的方向是对的，但边界在哪、效果如何仍未可知，特别是囿于盎格鲁—撒克逊传统的根深蒂固。就管与非管的争议和争夺亦随之层出不穷，美国大型金融机构如高盛、摩根士丹利等已着手还款，就是急于摆脱政府的束缚。还有力图将自由市场与法规管制、高福利结合起来的欧洲模式，此次却也与自由放任的美国一样经历了衰退噩梦，缺乏活力的欧洲模式因形势环境的变化而变得不适或失衡，不得不重新寻找政府与市场间的一种动态均衡。此外，作为“金砖”之一的印度，其城市规划、基础设施建设却是出了名的混乱，因为既没有美国那样发达的资本市场，可以汇集和调动资源，又没有中国政府调动资源的能力，显然，印度尚处于政府、市场“双缺位”的失衡发展阶段。

可见，政府与市场不是非此即彼、有你没我，也不是随意的或者机械的、半斤八两的对等分割，而是一种艺术的、和谐的互为补充和修正，是一种黄金分割的配搭或称黄金分割。黄金分割是一种数学上的比例关系，一般取 0.618，这个数值的神奇不仅仅体现在绘画、雕塑、音乐、建筑等艺术领域，而且在管理、工程设计等方面也有着不可忽视的应用。例如，按 0.618∶1 来设计腿长与身高的比例，画出的人体身材最优美；植物叶子精巧而神奇的排布中也隐藏着 0.618；当外界环境温度为人体温度的 0.618 倍时，人会感到最舒服。冷兵器时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代，大致按这样的比例给画面带来美感，给事物以均衡，令人愉悦和享受，从本质上体现了形态与精神、局部与整体、主体与客体的辩证统一，是整体的和谐。

从这个意义上讲，各国经济体制的差别，不在于谁是市场经济、谁不是市场经济，而在于市场与政府的边界各自划在了哪里，是否黄金分割、和谐统一。中国、美国目前似乎是失衡的倒分割，不过，历史发展逻辑会逐渐抹去差异，向政府与市场的黄金分割各自逼近。从趋势上看，美国的黄金分割将主要围绕监管边界延伸的方向及多少进行拿捏，如调整“资本主义”的“软预算约束”（不负责任的有限责任制、不独立的董事会等）问题。中国的黄金分割则既表现在市场权重增加，更表现在政府管理理念及方式的版本升级。毕竟，在不可度量的政府与市场关系上，黄金分割并不代表具体的比例关系，更多的是体现为一种和谐的理念、一种整体的思维方式，甚至是一种管理的艺术，即合理化处理矛盾问题，不断调整结构比例关系。

在一轮强力经济刺激之后，政策微调向重民生、轻国内生产总值，通过刺激民间投资来实现保就业、保稳定、保增长等多重目标的和谐与统一，标志着中央层面宏观管理的版本升级。而接下来地方政府如何跟进，就是寻找黄金分割的过程：首先思想上“认账”。寻找政府与市场黄金分割的前提是重新明确边界、主业，本质上是认客观形势版本升级的“账”，转变观念认识，协调与主观路径依赖的矛盾。其次，操作上协调“抓”和“放”，调节直接和间接的结构比例关系。此轮危机后，相对“缺位”的浙江省政府，一方面，对于中小企业的野蛮生长，决策、融资、经营的鱼龙混杂，正理直气壮地寻求制度上的归位；另一方面，着力引进大型国有企业、中央企业，提升政府配置资源的能级，弥补市场不足。与之相比，上海“强政府”下的“越位”面临的却是市场的协调和对冲，例如改革事业单位，适当收缩政府边界；或者通过政府预算搭建融资平台以及政府采购等，而非政府直接投资的方式创造需求，“四两拨千斤”地刺激市场活力，化解利益冲突，引发商业模式创新等，逐步逼近黄金分割。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下篇

金融大爆炸主战场：场外市场？

一边是信贷渠道越发难以自主地调控化，而A股市场、创业板市场又是一如既往地有融资门槛，讲究机缘人脉；另一边却是面大量广的民间资本需要投资渠道，风险投资、私募等股权投资方兴未艾。如此看来，随着场外交易市场总体方案、非上市公众公司管理办法、不同层次市场间的转板制度的着手制定，随着商业银行、保险公司、养老金等介入私募基金成为一种趋势，各种体制性壁垒将被打破，场外市场将是未来主要的基础性市场板块。从长远来看，经典的证券市场将趋小，场外交易将逐渐成为主流。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

场内市场日渐呆滞化？

近一两年，相比房地产限贷政策、地方融资平台清理给银行传统业务带来的“硬约束”，新业务理财产品的大爆发，对银行来说究竟是福是祸，还有小额贷款和第三方支付等新变量的应运而生，又间接会对银行造成怎样的冲击？

传统信贷维稳化？

理财市场大爆发后的“恐怖”前景

2011年，伴随“存款搬家”，银行、基金、券商和私募纷纷上演“疯狂的理财”，仅上半年时间理财市场规模已同比暴增约180%，其中银行理财产品占市场总量的70%以上，8.25万亿元的募资金额已经超过了2010年全年。与往年相比，2011年的理财市场明显呈现两大特色：一是市场竞争激烈，各种理财产品宣称的预期收益率越来越高；二是伴随存款准备金率“一月一提”，银行间市场开始闹“钱荒”，而投资者眼看通货膨胀加速，一心只想“快投快收”，生怕通货膨胀加剧令理财收益大幅缩水，于是投资期限1个月以内的超短期产品突然井喷，理财市场空前活跃。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽说“投资有风险”是铁律，但如今理财市场短期内呈爆炸式增长，各方被巨额资金冲昏了头脑，殊不知其中陷阱重重。一方面，银行理财过程已经异化为风险聚集的“黑箱”。首先，在正式投资期限之外，“募集期”、“结算期”等名目众多，客观上拉长了资金滞留于银行的时间，而银行则得以借此占有更多流动性，理财由此变身为银行的变相揽储行为。其次，理财产品大多并不披露投资方向，而 2011 年发行的理财产品中 30%是组合类产品，其中信贷类理财产品占 40%，各银行通过理财渠道绕开存贷比监管变相放贷早已是“公开的秘密”。由此，监管部门三令五申予以打击的高息揽储和表外放贷，都在理财产品的“庇护”下怡然自得，理财板块成为信贷风险藏污纳垢的温床。另一方面，“理财抗通货膨胀”是个伪命题。2011 年年中 CPI“跨 5 进 6”，但据统计 16 家上市银行 2011 年年初投资的理财产品中，93%的收益率都低于消费者物价指数的增长率，预期收益率和实际回报根本是两码事。针对富人提供高端理财的外资银行更是成了“富翁杀手”，截至 2010 年 5 月末，外资银行理财产品亏损面近 40%，中国互动媒体集团首席执行官洪晃甚至在微博上泄愤，称已经“快被理成无产阶级了”！至于真实回报率能达到 10%的高收益品种，则大多挂钩大宗商品期货，获得高回报的同时其实承担了更高的市场波动风险。

当前理财市场之所以被扭曲，关键在于其崛起并非市场正常的进化结果，而是在多方变量挤压下慌乱登台所致。超过 80 万亿元的 M2 与负利率叠加之下，“找出路”成为过剩资金的共识。但 A 股市场体制顽疾尚未见起色，B 股市场却又被国际板市场拖下了水，股市熊途漫漫，此时炒股无疑是“赔本买卖”；而楼市调控频繁“亮剑”，房地产市场“就地趴下”；基金则继续演绎亏损行情；白银暴涨之后紧跟着暴跌，更是成为“入市需谨慎”的最新注脚。正当资本感慨“市场处处有险滩”而不知所措时，各金融机构迫于生存压力适时伸出了理财产品“橄榄枝”，二者一拍即合，理财市场由此成为过剩流动性的洼地。无奈目前国内的理财市场尚未充分发育，几十年来待在银行账户里的存款总量年年上涨即为明证。由此，各大金融机构只有“前台拼命招揽理财客户，后台匆忙赶鸭子上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

架”，并美其名曰业务创新和赢利模式转型。

但这种“金融创新”只是幌子，各机构暗地里走的还是做大规模、“拼体积”的老路。眼下理财产品牵扯的资金面之广、参与人数之众，早已超出了狭义的金融市场范畴。从平常百姓存款，到各行业信贷资金，再到刀光剑影的期货博弈，理财已成贯通全境的“高压线”，以理财产品打头阵的“金融创新”一旦玩砸了，资本市场或将前途叵测。一则，投资狂热加剧理财市场变异，甚至挂钩白酒、茶叶的另类理财产品也陆续登场。但此类金融工具的“高收益”与实物载体的真实价值不成正比，本质上是击鼓传花的庞氏骗局，等局中人幡然醒悟，大量财富已经被蒸发。由此，中国式金融创新尚未经历债市、股市、期市的渐进发展，法律、监管等配套建设仍粗糙简陋，市场洗牌就已经汹涌来袭，其后果必将伤筋动骨。二则，目前银行理财产品大多利用银行回购和担保作背书，更何况大量理财资金还通过信托渠道流入了房地产市场和地方融资平台，若投资大幅亏损，银行将无法置身事外。而银行业一旦爆发系统性危机，整个经济社会随之被震仓，其杀伤力不亚于经典的金融危机。

进一步来看，理财市场迅速扩容或对投机金融推波助澜，从而令社会激励机制更加异化。国内资本市场发展基本追随美国模式，即热衷于“钱生钱”的循环游戏。从资本逐利本性而言无可厚非，但问题在于，在金融文明刚刚开启之际，糅合了体制垄断、信息垄断等多重优势的金融市场“近水楼台先得月”，且越是身处高端，资本红利越丰厚。储蓄资金追逐“专业”理财产品，正是被资本红利的强大磁场吸引所致。严峻的是，一方面，当大批资金从下游抽离，实业空心化态势愈演愈烈，市场必将头重脚轻，过度虚拟的美国经济已成前车之鉴。另一方面，当做实业的人宁愿坐享微薄息差也不愿意再“折腾”，社会的价值重心也将随之偏移，稳妥重于打拼，安逸重于进取，整个社会将如一潭死水。事实上，有关部门并没从根本上搞明白，究竟是该鼓励老百姓“吃息差”还是“吃利润”，即到底是学美国走金融投机道路，用金融炮弹“打遍天下无敌手”，还是学德国取道实业立国，在数轮实业创业和技术升级的浪潮中自我升级。而社会激

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

励机制关系到国家发展的战略定位，尤其在转型期的当下，“向左走”还是“向右走”与中国社会的发展方向息息相关，在这个问题上处理不好，中国甚至可能迷失于起飞期的半途中。

鉴于中国经济的一大特色在于行政与市场的“二人转”，理财市场大爆发的边界也因此基本确定。一方面，市场继续膨胀或招致行政打压之祸。理财板块的惊人当量早晚会对冲货币政策效果，届时难免要被扣上“干扰政策运行”的帽子，从而被修理。银监会紧急叫停银信理财，根源就在于二者“合作”刺激影子银行愈发庞大，导致货币调控传导效力锐减。此外，伴随商业银行在理财渠道上动作越来越大，表外乱象不断给银行的资金安全煽风点火，监管雷达必将迅速补上这一“真空地带”。另一方面，市场疯狂到一定程度或自发回摆。而今理财概念被过度透支，即便投资收益再高，也会被更加恐怖的市场规模摊薄。一旦大量产品到期，惨淡业绩大白于天下，“赔钱效应”将迅速扩散，届时理财市场甚至可能重蹈股市覆辙，成为投资者用脚投票的第二个“死市”。与此同时，国内经济正处于产业升级的历史拐点，实业对资本的需求比以往任何时候都要迫切，待新兴产业破茧而出，投资回报得以兑现，更多风险资本或闻风而至。鉴于此，中国式金融创新或将呈现“非美非德”模式，即并非单向的金融炒作或技术攻关，而是既有在资本领域长袖善舞者，又有服务于实体产业升级者，届时“息差”与“利润”的边界或将趋于模糊。

第三方支付颠覆的不只是银行?

2011 年 5 月 26 日，27 家第三方支付企业喜获期盼已久的牌照，从此跻身非银行金融机构“正规军”之列。过去 6 年来第三方支付始终在“非法经营”，因为根据《中华人民共和国商业银行法》，结算业务属商业银行的中间业务，必须经过银监会的批准。而第三方支付平台并非金融机构，提供“结算服务”显然已突破底线。而第三方支付之所以招致如此多关注，与其涨势咄咄逼人不无关系：2010 年，中国第三方支付市场全年交易额达到 11324 亿元，同比增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

95%;2011 年第一季度交易规模达到 3973 亿元,环比增长 10%,同比增长 98.7%;2011 年交易额超过 2 万亿,同比增长 99%;至 2014 年,整体市场有望突破 4 万亿元。而本次牌照所规定的经营范围涵盖了互联网支付、移动电话支付、银行卡收单、预付卡发行与受理、货币汇兑等众多支付业务类型。此番招安,对做大第三方支付蛋糕无疑更是锦上添花。不过如此一来,原本高高在上的正规军、国家队与草莽英雄之间的竞争格局立刻变得敏感起来。业界普遍认为,现有支付格局将发生深刻变化,经典银行业务或将遭遇釜底抽薪。那么,未来第三方支付是否将真的颠覆银行?

事实上,有关方面居然能容忍在中国经济固若金汤的核心金融领域,出现第三方支付长达数年的“无证上岗”,原因有二：一是传统金融体系的不作为为第三方支付找到了存在理由。互联网与电子商务发展神速,使得对第三方支付的市场需求与传统银行体系的业务供给出现了严重错位,第三方支付乘虚而入,填补了市场空白。二是第三方支付推动了网上银行的普及。中国银行业早在 1998 年就开始推广网上银行,但收效甚微。但 2003 年支付宝(阿里巴巴集团旗下的一款第三方支付工具)出现后,网银用户数开始飞速增长,客观上为银行创造了大量中间业务。因此,第三方支付产业被看重的是其巨大空间对现有银行体系的补充作用。

然而,就在牌照发放前后,银行与第三方支付之间的竞争明显呈现激化态势。被招安的草莽们还未高兴太久,“国家队”中国银联即予以迎头一击——2011 年 6 月初迅速推出了无卡交易处理平台“银联在线支付”和“银联互联网手机支付”,其优势在于,支付时不用提前向第三方账户划账,交易资金冻结在个人银行账户内,避免了用户利息损失和资金挪动的风险。这一招可谓既准又狠,一剑刺中现有第三方支付的软肋。而对于未来可能出现的竞争局势,第三方支付企业却普遍反应低调,这其中,不乏韬光养晦的成分。事实上,第三方支付未来将颠覆银行业务的倾向已开始显山露水：一方面,第三方支付优于创新性与灵活性。如以招商银行为首的银行纷纷以保护客户资金安全为由调低了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

网银支付额度，变相增加了第三方支付的交易成本，一周后支付宝即推出快捷支付方式，无需开通网银即可交易，不仅直接绕开了网银，且支付手续仅为原来使用网银时的 1/7，交易便捷性与速度大大增加。这种在残酷竞争中野蛮生长练就的创新性与灵活性，银行这些“温室中的花朵”是难以匹敌的，同时也是支付企业未来或将颠覆银行的核心竞争力所在。

另一方面，银行原有优势将在技术手段面前土崩瓦解。银行现有优势主要体现在现金业务与信用体系上，但这些均将被一日千里的技术手段所化解。一则，电子货币取代纸质货币乃大势所趋，传统现金业务大幅萎缩将使银行更具可替代性。2011 年 5 月统计数据显示，每 100 元零售额中，有 33 元是以银行卡为载体的电子货币。据预测，到 2030 年，80％的零售额将表现为电子货币，届时几乎将达到钱包无现金的状态。一旦货币数字化、无形化、电子化，目前所有的银行业务包括支付、汇兑、理财服务等，完全可通过网络完成，而这正是第三方支付企业最擅长的领域。二则，市场形成的信用将日益取代靠国家背书的信用，打开第三方支付产业全面金融化之门。按照现行规定，第三方支付需借道网上银行，故而必须傍银行而生，这也成为第三方支付终将受制于银行的最佳证据。表面看来，银行承担着最终的资金结算与支付企业的基础服务功能，但随着交易规模的膨胀，支付企业业务向金融产业链延伸的内在需求将得到满足。据支付宝提供的数据，以 2010 年 12 月的时点看，支付宝日交易笔数达到 850 万笔，日交易额达 25 亿元人民币，保守估计每日沉淀资金近百亿元，与一般性商业银行不相上下。为此催生出深化金融服务的现实需求，而当前唯一本质性障碍即在于信用。银行是以国家信用作背书，但第三方支付企业走的却是一条完全依靠市场交易、竞争累积信用之路，这实际上与西方现代银行信用体系形成异曲同工。因此，只要将第三方支付备用金置于央行监管体系下，待时机成熟，其完全可以成为全面金融服务的合格载体，银行被边缘化亦不难想象。

不过，第三方支付在颠覆银行的同时，更多的将是对金融形势的颠覆，不仅包括对紧缩背景下金融业本身格局的重构、肃清金融秩序，更将部分化解通货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

膨胀高企的宏观压力。首先，第三方支付将改写整个金融业务格局。2010 年中国网银交易金额达到了 520 万亿元，同比增长了 29%，第三方支付大大提高了银行业网点服务离柜业务率——2010 年，金融行业平均离柜业务率为 45.02%，同比增长了 5.65 个百分点。离柜业务比重变化将改变现有金融服务的重心，就线下而言，将直接影响实体银行的网点数目及分布；就线上而言，将引发金融环境的一系列深刻变化。由于第三方支付属于非银行金融与互联网的杂交体，为适应其势不可当的异军突起，监管体系势必作出相应调整，以便兼顾跨界需求。同时交易方式改变将推动金融服务理念与方式的革命，并间接作用于经济运行。不过，随之而来的电子货币加速普及，或将消解央行调控货币的能力，从而成为宏观形势新的扰动因子。

其次，客观上放大了货币乘数效应。之所以中国的货币发行量远超美国，货币周转率低是重要因素。2010 年中国货币周转率为 0.6，而美国则为 1.2，以致两者投放货币之差巨大。经典市场经济中，加快货币周转率动力来自于企业的生存竞争，而中国属于非经典市场经济，原有金融体系传导机制不畅严重制约了货币流转。但现在却可由第三方支付通过技术手段加以疏通，如主营企业支付服务的快钱公司把传统的数据交换缩短至原来的 1/3 以下，无形中加大了货币乘数效应，而这对于减少货币投放、部分消解通货膨胀压力颇具现实意义。

再者，将使各种边缘地带的预付卡（如美容卡、商业预付卡等）陷入敏感局势。这些发卡机构显然不符合向央行申请牌照的条件，也就意味着发卡即是非法，那么这个规模巨大、甚至带有避税色彩的市场，即是下一步理顺金融秩序混乱局面的整顿重点。而这对于那些利用预付卡发放员工福利以避税的企业而言，抵御通货膨胀能力将骤减。

最后，亦即最重要的是，通过促进银行结构转型，颠覆现有货币紧缩下的金融形势，并深化金融改革。货币收紧，银行长久以来的“息差”赢利模式近乎难以为继，而通过提高银行中间业务与表外业务利润空间，第三方支付将成为银

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行收入结构调整的助推剂(支付企业备付金制度直接为商业银行创造新的中间业务),令银行业真正向以中间业务为核心业务的转型。更重要的是,第三方支付不仅在实践中打破了银行间无法实现即时通存通兑的业务瓶颈,更促使央行抢在发放牌照前将“超级网银”上线,从而在顶层设计层面终结了网银彼此孤立的局面,久拖不决的金融痼疾迎刃而解,亦为下一步改革深化打开了口子。

小额贷款能否打破信贷垄断

事实证明,创业板市场难以成为解决中小企业融资难的有效渠道,盛名之下其实难副的同样还有小额贷款公司。一方面,拿网点已经遍布深圳的小额贷款公司来说,堪比“高利贷”的贷款利息一般只适合短期“江湖救急”而不能做实业投资,其平均 2 万元的放贷额度几乎只定位在 10 人以下的微型企业,不能满足大部分中小企业的融资需求。另一方面,小额贷款在信用、竞争乃至金融法制环境上的种种缺陷决定了其成长的艰辛和不易,对于打破信贷业务的垄断局面,小额贷款公司们恐怕还难担重任。

说到底,创业板市场也好,小额贷款公司也罢,与其说是解决、缓解中小企业融资困局的“一剂猛药”,不如说是投石问路,毕竟“保增长”是第一位的,4 万亿元投资的倾向性是显而易见的;而且打破垄断也不是一朝一夕的事,需要用时间换空间。就资本市场而言,在创业板、新股发行制度改革、融资融券、股指期货、平准基金等都不得不给大小非让路的情况下,任何单一的基础性制度建设,不过是随风飘荡的浮萍,不足以从根本上改善整个市场的配置效率和运行效率。而且任何交易性机会的异军突起,最终也会以套牢更多的投资者而告终,某种程度上,这也正是 A 股市场“用时间换空间”(或称系统性渐变)的表达,直到垄断利益得不到兑现,打破“玻璃门”的改革才会鱼贯登场。当然,也不排除过程当中出现因国际国内、场内场外突发的重大政经或人事变动带来的系统性突变。而在以银行为主的间接融资市场上,国际金融动荡牵一发而动全身,国内金融面临新的解构与重构,因此,不同于资本市场的系统性、资本垄断

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的自我颠覆，信贷垄断或将以一种“和平演变”的方式被消解或退出历史舞台。

第一，“民间信贷”的合法化、持续规范化。小额贷款尚不足以解决中小企业融资难问题，更多的“现实性”在于其“历史意义”，这一试点举措被视为“民间信贷”合法化的先声。由于“民间信贷”本身的情况非常复杂，需要一个全盘性的设计和利益的博弈与妥协，对其合法化、规范化需要较长一段时期才能形成。而2008年11月由央行起草的允许企业和个人进行放贷业务的《放贷人条例》已提交国务院法制办公室等待审批，是继小额贷款试点后更为重大的一次金融突破。

第二，资产有限公司对经典的私募、风险投资公司的替代趋势。一方面，深谙资本重组和“讲故事”的私募、风险投资商们曾独占金融文明鳌头，大有替代传统资本市场融资手段和形式的趋势。无奈次贷危机爆发，高杠杆的金融机构正在一个个遭受清洗，从投资银行到全能型银行（花旗银行出售其经纪业务），经典的私募股权基金虽未破产，但已日渐式微，被形容为正在沉没的泰坦尼克号。另一方面，国内股权基金组织及运行的法律框架已被突破，2007年6月，新合伙企业法允许法人合伙，让法人成为合伙人。这样，那些产业基金、保险基金，甚至信托公司、资产管理公司等都可以进来做股权投资，从而改变了传统风险基金的建立模式，基金的规模、参股人数也不再有限制，其灵活性、变形速度都会提高，这无疑会带来巨大冲击。

第三，反泡沫的微型金融大行其道。什么样的投资模式可在“寒冬”中因祸得福？对比华尔街神龙见首不见尾的投资手法，尤努斯（小额贷款的开创者）的做法明显让人放心得多，其基于乡村村民邻里之间互相帮助、互相监督的信用，看得见摸得着，这种最简单最原始的“评级”已然比屡遭诟病的华尔街评级机构更具有“小天地”的可信度。而在中国，这种微型金融的魅力亦有增无减，无论是一直都极为活跃的温州民间资本，还是2008年6月推出，仅半年就已累计授信额度达6100万元的“张江企业易贷通”，这种“园区推荐、银行融资、第三方担保”的会员制的小企业融资担保模式极大地减少了大金融机构与小企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之间因信息不对称带来的审贷成本,成为缓解中小企业融资难的一大重要金融创新举措。

第四,国有银行自我创新能力的衰减是不可忽略的变量之一。一度,工商银行原定对存量房贷自动转7折优惠利率,不料到实施之日却被紧急叫停,其管理之玩忽随意可窥一斑。除此之外,受危机影响,银行对于杠杆的态度已经改变,即使不会一直如此,但也会持续相当长的时间,这使得原本就创新动力不足的四大行更加谨慎保守。在贷款业务上紧跟低风险收益的大企业、大项目,比如4万亿元刺激投资之后,各大国有银行新增信贷规模的一半左右都投向了基建领域。以此观之,国有银行终将沦落为最过剩产品(货币)的保管者、社会稳定的平衡器。

第五,融资从平台模式升级为"相互内嵌式的"资本运作"合作社"。从大的趋势上看,融资模式已经从最初"单向的"(借钱还钱)以及后来"平台式的"(例如投资银行模式,撮合资金供需双方的同时转嫁风险)开始向"相互内嵌式的"方向演化,即在融资或撮合的同时与之责任共担、资源共享。对于广大中小企业而言,与其去挤创业板的独木桥、等着银行信贷的垂怜眷顾,不如从上述几种或大或小的趋势中寻找适合自己的路,创造机会,自我救赎。

创业板异化?

创业板市场十年磨一剑,终于登上中国资本市场的舞台,只不过在众望所归中,创业板的真实本意——扶持创业企业、为VC/PE(创业投资暨私募股权投资)寻找退路、布局多层次资本市场等,已在实际操作中被异化,再陷圈钱与暴富的尴尬中。

2010年年底,创业板市场迎来解禁洪峰前夜,高管集体辞职,机构规模撤离,平均辞职时点从上市后5.2个月缩短到2.1个月,同花顺两位高管更是闪电辞职,辞职时距上市仅15个交易日。不仅如此,机构与创业板近一年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的“蜜月期”也走到尽头，“走为上策”成为创投、私募等机构投资者的共同选择。缘何如此？对持股高管而言，辞职半年后即可转让全部股份，纸上富贵就能尽快兑现为真金白银。对本来就“突击入股”的机构而言，快进快出攫取高额回报更符合其逐利本性。由此可见，高管辞职、机构撤离的本质，即为加速套现。

与此同时，当初被赋予新兴企业摇篮、自主创新平台、结构调整推手等诸多使命的创业板市场悄然变性，高成长、高收益、高风险的“三高”特征变成高发行价、高市盈率、高超募。据统计，130 只创业板股票平均发行价格达每股 32.73 元，其中海普瑞更是以每股 148 元的价格勇破发行价纪录。截至 2010 年 10 月 13 日，创业板平均市盈率仍高达 65.07 倍，远超主板（35.05 倍）与中小板（52.07 倍）。超募资金高达 632.29 亿元，超募比例达 2.11 倍，每家创业板公司平均超募 4.98 亿元，而投入产业的仅有 87.2 亿元，大多用于还贷、投资房产以及坐吃利息等。时日一久，创业板公司金漆剥落，业绩变脸，露出圈钱本质。其 2010 年上半年业绩同比增长 25.8%，不仅落后于“新三板”企业 75% 的涨幅，还跑输主板企业 41.17%、中小板企业 45.5% 的业绩增长，其中宝德股份净利润下降幅度高达 82.07%。一个为追求逐利交易，不惜丢弃创新灵魂的创业板，俨然异化为“创富板”与“圈钱板”。

其实，创业板这般变性、变脸有其必然性。其一，宏观经济环境不确定，资产泡沫重新泛起，股市缺乏基本面支撑。市场迷惘的不仅仅是变幻莫测的国际国内形势变化，更多的是来自国内的政策应对。相关政策翻云覆雨，股市跟着利好与利空上蹿下跳，使市场信心犹如惊弓之鸟，因此见好就收、落袋为安成为现实选择。其二，风险投资、私募基金只想做魔鬼，不想做天使。原本发现潜在价值、为企业提供增值服务的私募更倾向于快进快出，实现财富增值，多数在企业上市前三年内介入，其中不乏上市前夜突击入股者。而创业者为了满足企业上市条件，保证自己能全身而退，不惜编故事，对企业业绩进行调剂，“制造”募投项目需求和赢利预期，从而为企业上市后业绩“下台阶”埋下隐患。其三，企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业只想充分利用制度溢价(如同房地产)圈钱,而非利用上市的广告效应、规范做大做强。这由创业板公司六大通病使然,即原罪、依附、超募、套现、家族、保守。原罪让企业充满找寻制度性赚钱机会与漂白的本能冲动;依附当地政府推动,心甘情愿被风险投资、私募基金过度包装上市;超募为企业圈钱奠定了基础;制度性缺陷则为企业套现提供了条件;家族化更使财富集中在“自家人”手中,超过三成的创业板公司属于家族控股;保守性使企业有意回避产业投资风险,而一些企业本身就是垄断企业的寄生虫,如神州泰岳、恒信移动与国民技术全都寄生在中国移动身上,只要后者打喷嚏,3 家公司就会重感冒。上述种种,已然使企业丧失了创新动力,自然无法通过创业板市场发挥创新激励的效应。

创业板的扭曲、异化还有更深层次的原因。有关方面在理念上排斥失败,担心创业失败,担心市场波动,与引入金融资本原本为创业失败购买保险的初衷背道而驰。设置创业板的本意是支持创业,为创业失败分散风险,而有关部门对“十年磨一剑”的创业板市场呵护备至,唯恐企业创业失败波及市场,不惜动用行政之手对上市公司资格进行实质性审核。这实际意味着监管层为创业板公司进行信用背书,激励了投机炒作行为,以致实业被资本捕获,充当了金融交易的一般等价物(概念)。纳斯达克成功的秘诀是高淘汰率,证监会或交易所只是做例行的合规性审核,以企业为本的审核理念不仅明确了政府和市场的权力边界,而且发挥了市场筛选机制的效用,让市场自身识别风险、淘汰企业,从而保证了优质企业能够在市场中脱颖而出。

与其说创业板被资本金融捕获,不如说被非市场的行政化捕获。一方面,创业板过会主要条件之一是要有关部门认可的高新技术认证,这在前提设置上就已经错误。获得高新技术认证的企业是否真具有创新能力,本身是政府认证难以回答的,这反而导致企业更倾向获取相关认证,而非增加创新能力,甚至在市场上出现倒卖国家高新技术认证的交易行为。另一方面,在创业板上市审批体系中,最重要的不仅是财务的安全性,还有公司主营方向是否符合国家政策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大方向，更要考虑地域间的平衡性，所谓稳妥、严厉的审批制度演变成政治意义上的额度均衡。如 2010 年 9 月 28 日挂牌创业板的汇川技术、太阳鸟、智飞生物，分别来自广东、湖南和重庆，东中西部各占一只，从地区分布上讲，可谓达到“完美”平衡。从东部地区来说，在创业板公司数量上，呈现京粤强、上海弱的局面，上海在 130 家创业板公司中仅占 8 席，远在北京、广东之后，这其实与资源塌陷有关，一如当年上海在主板市场中的凸显。由于审批制度是天然的政治工具，政治的本质是均衡，而创业板代表着市场经济的巅峰，这一矛盾早已预埋了创业板的今天。

由此来看，主板市场的丑剧还将在创业板市场上再次路演，而且变本加厉，创业板有可能就此沦落为中国股市的“后视镜”，而非探路资本金融的“前大灯”。尽管行政化、政治均衡化还将延续相当长时期，但随着经济区在全国范围内的遍地开花，先试先行时代宣告结束，由此可以推知，创业板“政治地理”版图最终将回归证券市场的本质，即充当资源优化配置的场所。具体来看：第一，鉴于创业板变性，市盈率打对折趋势在所难免。随着创业板包装上市的“猫腻”暴露，真实成长性被质疑，高管拿钱“跑路”留给二级市场一地鸡毛、投资者用脚投票，如此一来，创业板市盈率或将大幅降低。事实上，目前创业板动辄超 60 倍的平均市盈率距之前 110 倍的最高值已被腰斩。第二，创业板上市数量的均点不在超募而在破发。当创业板上市企业破发超过超募时，也将是市场淘汰机制真正建立起来之时，届时或许会出现与眼下企业争相在创业板上市截然相反的景象。第三，创业板未来的大格局或将出现非市场化——变脸变性、双方出逃——A 股化——再市场化的演变路径。非市场化导致创业板变性，企业高管与投资者一并出逃，以致股价狂跌，市场呆滞化，这些又会倒逼创业板重启再市场化，如设置退市制度等。毕竟，中国的创业板虽然走不了纳斯达克之路，但也并不代表眼下不死不活、异化变性了的中国创业板就一定会关闭。因为本轮世界金融危机给中国带来了前所未有的三大机遇，使得创业企业具有生存发展的机缘。

一是生态环境的透支正逼近临界，各国摸索低碳的未来，以致全球进入生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产、交易、生活方式的切换阶段。二是正如当年亚洲金融危机让我国成为"加工贸易"的老大，这轮危机同样在高铁、大飞机、核电等高新技术领域将让我国承接"制造"制造业的产业转移。三是伴随华尔街经典金融的倒塌，国内资本金融时代的到来，将让资本市场出现万马狂奔之势。这三大机遇成了中国创业企业最大的背景优势。其次，国内产业链尚处在松散凌乱阶段，产业开始掀起合纵连横的整合浪潮，各个环节都在酝酿新模式，行业边界被模糊，新技术、新材料、新能源等新兴产业异军突起，为创新创业提供发展契机，这是创业板能生存下去的空间。最后，中国创业平台与西方不同，西方创业主要靠资金与市场，而国内创业成功更多靠政策与制度。地方政府纷纷设立中小企业的孵化平台和高科技园区，各种风投私募、产业基金、股权投资都在政策指引下介入创新创业，以致每个创业企业背后都有个山寨金融，而每个山寨金融背后都有政府的影子，这就为创业板提供了政策性支撑，将确保其发展的长期性。

这三点正是中国创业板在长期走出自身特色的根本。因此，创业板在短期走出大牛之后，中期行情因取决于宏观形势、企业业绩等基本面而出现剧烈分化。有业绩支撑、切中未来热点产业的个股将一飞冲天，而被概念过度包装的伪创新企业则将被冲上沙滩，在跌跌不休中黯然退场。总之，中期创业板将在概念炒作中体现前所未有的跌宕起伏，离散度急剧拉大，股价被操纵的概率暴增，出现"生死两重天"。这一幕的愈演愈烈将逼迫创业板回归创业创新本身，更将长期影响甚至主导中国股市的制度改革，纠偏单边市、政策市、圈钱市等旧体制烙印，进而承载推动企业"天下归晋"的重大历史使命。

A 股边缘化？

金融危机之后，与中国经济总体高位横盘的走势相比，中国股市却为何表现全球最熊？眼看中国进入"金融大爆炸"、流动性过剩时代，中国股市却又为何行情呆滞、不死不活？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市被谁边缘化

从总市值看，2010年年底沪、深两市的股票总市值为26.5万亿元，而2011年将近一半时间过去的时候，在新增160余家公司的情况下，总市值不增反降，只有25.5万亿元。正所谓“指数依山尽，资金入海流；因无千里目，输掉一层楼”。

2011年年中，A股市场一改年初时的资金推动行情，遭遇资金“大旱”，直观原因在于股市资金被国与民两大磁场分流。一是以国有银行为主的理财产品。2011年银行理财产品呈现爆发式增长，从2006年4000亿元左右的规模增至7万亿元，扩张了近18倍，远超国内公募基金2.3万亿元的资产管理规模。仅2011年前四个月，银行理财产品的发行数量就达5429只，同比增加3061只，增幅达到129%；新发理财产品的募集资金规模逾4.17万亿元，同比增长172.52%，超过2010年全年银行理财产品发行规模的一半。二是以风险投资、私募股权投资为主的场外交易。在创业板造富效应的刺激下，不少在二级市场苦苦挣扎的资金开始移情风险投资、私募，试图复制首次公开募股前突击入股的暴利神话。不仅实体企业蜂拥而至挺进私募市场，银行与私募联手股权投资，就连业余投资者也化身为草根私募，仅温州地区就有100多家民间融资机构。2011年一季度我国共有25只私募股权基金完成募集，环比增长66.7%，同比增长38.9%；募资总额为89.23亿美元，分别是上季度及2010年同期的4.33倍和3.04倍。在与理财产品、信托产品、场外交易等投资渠道的资金争夺战中，股市显然已被边缘化，沦为资本市场的配角。

虽然股市资金遭遇两大磁场分流，但股市自身存在的问题才是资金溃逃的根本原因。第一，被过度透支的2010年及2011年圈钱规模，正在抽干股市血液，新股发行提速以及上市公司再融资“狮子大开口”，成为A股市场不能承受之重。截至2011年6月3日，沪、深两市共发行151只新股，平均每周发行8只。以增发为代表的再融资比新股首发更凶猛，截至2011年5月26日，沪、深

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两市共有67家公司增发,募集资金高达1871.4亿元,比新股募集资金还多300多亿元。而这只是2010年股市扩容大跃进的延续。价格由供求关系决定,股市如此缺血,其股价状况自然惨不忍睹。第二,新股破发潮涌迫使“打新”资金快速离场。自2010年11月新股发行二次改革以来,“新股不败”已成浮云。截至2011年5月30日,在221只创业板个股中,127只破发,占比57.47%;由发审委优选出的首批28只创业板股票中,24只已破发。与此对应的是,新股申购冻结资金屡创新低,2011年一季度平均每周申购资金还维持在五六千亿元的规模,2011年4月、5月平均每周申购资金仅有2765亿元、1240亿元,环比分别下降45%、55%。第三,许多创业板企业上市包装过度,纯属“逼良为娼”。创业板公司上市后业绩大幅跳水、高管仓皇减持套现、造假丑闻不断曝光,戳破高成长故事,“十年磨一剑”被寄予厚望的创业板更像一台令股民闻风丧胆的“绞肉机”。2011年初至5月27日,21家创业板公司30位大股东或高管减持68次,减持金额近30亿元,平均减持市盈率为73.5倍。拥有内部信息的高管出现套现潮,其含义不言而喻。

从更深层次来看,作为市场经济最高形态的证券市场被相对冷落,有其体制性因素。就一定意义而言,银进股退与近年来国进民退、政进法退具有逻辑上的一致性,都是行政权力凌驾于市场力量、市场相对“没落”的后果。正因为法律无法限制权力、规范政策,使得“看得见的手”能够时不时以抚平经济运行波峰与波谷的名义干预市场,国有企业能够以维护经济稳定与增长的借口来坐大垄断,行政权力能够取代统一规则主导宏、微观经济。基于此,危机以来,过剩资金总体上向有规模、有垄断、有资源的国有企业集中,过剩产能的消极影响只能由尚处在产业链低端、资本原始积累初期的民营企业担当。在此过程中,作为宏观调控主要抓手、代表管制经济的银行获得了极大的扩容,截至2011年10月末银行总资产已超过100万亿元;相反,作为市场经济典范的股市却被权力扭曲到异化的境地。

然而,让国有银行成为超级垄断,把股市边缘化到无足轻重的地步,这在市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场经济进程中不是个好兆头。在左手压右手的管控中，一方面“金钱永不眠”的逐利本性依然突破所谓的资产负债表，促使银行大肆扩张信托理财产品，突破信贷规模限制，规避资本充足率、存贷比等的严格监管，由此形成的“影子银行”成为紧缩政策下的“放水者”，对冲紧缩政策的效果。另一方面，由于摇新股遭遇破发，所谓理财产品利润的稳定来源具有伪命题之嫌，非但抵御不了通货膨胀，反而使投资者血本无归，导致社会风险积聚，如工商银行理财产品中的纸白银炒作，即预示着理财产品的风险。更为严重的是，银行存款大搬家，存贷转为投资理财，在客观上挤压了贷款规模，抬高了融资成本，资金要素本质上配置给了虚拟领域，压缩了真正创造财富的实体企业。为解燃眉之急的实体企业，无奈走上民间借贷甚至高利贷的“不归路”，极易陷入借新债还旧债的困境，最终很可能因不堪利息重负而倒闭。据中国人民银行温州分行数据显示，温州的民间贷款平均年利率从 2010 年 8 月的 17.2%提高至 2011 年 4 月的 24.4%。有鉴于此，中国融资正面临着稳吃息差还是分享红利，诱导社会进入创业还是击鼓传花的十字路口。

物极必反。一方面，当股市被边缘化到一定程度或将面临回摆，而这取决于三大边界是否被突破。一是丧失圈钱功能。一旦股市融资功能不在，股市更将惨不忍睹。毕竟有关方面本着为国有企业圈钱目的，还会在调整中拉出几波小行情，以诱导社会资金进入，如 2011 年 5 月社保基金释放出其将向市场投入 100 亿元的信号，便是基于此动机。二是股指跌倒。股指跌去千点的极端情况一旦出现，就不仅仅是投资者“用脚投票”那么简单，而是将酿出巨大的社会政治风险，这与高层的维稳要求相悖。三是影响国家形象。股市进程反映市场深化的程度，一旦股市将“非市场化”演绎得淋漓尽致，必然让国际社会怀疑中国后 30 年的市场化方向，这并非几部“国家形象片”就能弥补得了的。而这三大边界无疑是股市从边缘化重新回到正常轨道的临界。另一方面，银行理财产品的爆炸式增长必然伴随风险的高度集聚，目前态势犹如 20 世纪 90 年代委托转贷引发的恶性风波。央行已提示“部分机构大幅提高理财产品收益的行为，干

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

扰了正常的金融秩序”,理财产品或因引发更多的社会政治风险而面临被修理,届时过剩资金也将重新面临回流的抉择,这也为未来股市行情的峰回路转埋下了伏笔。

表面是资金分流,实质仍在于中国股市自身的制度痼疾,或与中国经济的非典型模式直接相关,即中国股市既享受了巨大制度红利,也必将承受浓缩版市场无法回避的痛苦煎熬过程。股市成僵局,无疑是中国式非典型道路曲折性的折射或集中展现。

中国股市的非典型道路

股市陷入今日之僵局,资本市场的中国式非典型道路是根本原因。换言之,以中国式非典型道路的视角,或可解读当下股市所面对的各种矛盾与问题,预判其未来可能走向。

就本质而言,股市现状既是中国式非典型道路的表象之一,亦是其必然结果。中国式非典型道路的核心特征是,国家在资源配置中处于优势。而中国股市就具有前所未有的国家经营特征,且在 20 余年历程中贯穿始终。关于中国要不要搞证券市场,当初就曾激烈争论。诺贝尔奖得主詹姆斯·托宾更是断言中国搞证券市场的条件不成熟,需等到 20 年后。但鉴于当时中国特殊的时代背景:股份制经济兴起、间接融资困境、财税体制改革、债券流通需求等,以及所面临的政治需要——向西方表明坚持改革开放不动摇的姿态,促使领导层抛开意识形态纠结,以国家意志主导了证券市场的诞生,之后的事实也证明了改革设计师的高瞻远瞩。最好的参照物是苏联。在相似所有制基础下,中国早在 1990 年就创建了证券市场,借此实现了从计划机制向市场机制的平稳转轨,而苏联却以巨变式休克疗法推进转轨,代价巨大。既然是国家意志的胜利,那么为国家意志服务也就顺理成章。因此,股市很快变身为国家经营经济的最好平台,先是为国有企业脱贫解困,继而为国有银行化解金融风险,再到现在为经济转型服务。故而,中国股市是从计划经济的码头出发,以为国有企业保驾护航

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为导向，驶往市场经济的彼岸，这决定其既不会走西方资本市场发展的经典路径，更不可避免地将被打上国家经营的烙印。

而前所未有的国有、国营，造就了创造世界之最的三大背景：钱多、国强、民弱，反过来使得股市在非典型道路上渐行渐远。在国有、国营思路的扶持之下，中国股市的一些制度设计，从非全流通的股本结构设置，到如今的新股发行市场化定价，从原来的配股再融资，到后来的公开增发，再到如今的定向增发，无不是以发行人最大化圈钱为目的的。上市是为了圈钱，再融资也是为了圈钱，融资功能被极端强化，仅用 20 年 A 股市场就以总市值 26 万亿元成为世界第二大市场，紧随美国之后。与之相对应的，国资前所未有的强大，不仅市值傲视群雄，且对资源配置的优势地位无人能敌，2011 年新鲜出炉的《财富》世界 500 强，61 家中国大陆上榜企业中 59 家为国有企业、只有区区 2 家为民营企业即是明证。圈钱市下股市变为以国企为主的上市公司的天然提款机，也沦为中国广大股民的财富粉碎机。过去 10 年，股市市值增长了 4.5 倍，上证综指涨了 500 点，约 30%，扣除通货膨胀率，增长率几乎为零，投资者收益可谓惨淡。实际上，钱多为国家干预提供了弹药，国强民弱则创造了干预的借口，股市成为“资金与政策”二人转舞台也就不言而喻了。

事实上，中国股市之所以走上非典型道路，还与“摸着石头过河”，“搞得好就搞，搞不好就关”的改革思路紧密相关。“摸着石头过河”式的改革，使得资本市场制度建设始终落后于其发展速度，为各种黑幕提供了滋生沃土。而“搞得好就搞，搞不好就关”，背后则暗含了“赌一把”的成分，以致中国股市自诞生起就难逃“赌场论”的非议。1992 年的“8·10 风波”、1993 年的“宝延事件”、1995 年的“3·27 国债期货事件”等，虽然 1998 年国家颁布了旨在规范市场的《证券法》，但 2000 年一篇《基金黑幕》以及随后引发巨大争议并致使股市狂跌至千点的著名“赌场论”，直至德隆系、涌金系的坍塌，无不将中国股市与生俱来的“赌场”气质表露无遗。中国股市与外国廉价赌场不尽相同：均是退休者或弱势群体以及一些中产阶级，被职业游戏者所操纵玩弄。但中国股市甚至还不如西方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赌场，至少后者规则透明、信息对称、愿赌服输。而这些中国股市一条都不符合，尤其是"愿赌不愿服输"，以致股市只能上不能下：哪怕上市公司烂透了也不愿、不能退市，甚至能摇身一变成为炙手可热的壳资源。归根结底，这些股票的背后，都维系着要么是中央企业、要么是地方政府的利益。据统计，实际控制人为地方国资委或地方政府的 A 股上市公司有 622 家，市值达 2.7 万亿元。近年来，各地政府普遍倾向于将国有企业整体上市作为深化国资改革的可行路径，其中的利益考量非常简单，股市的钱不圈白不圈，更何况手里把持着上市公司，只需稍稍提高一下国资证券化率，再多的地方债务问题都能迎刃而解，这其实已成地方政府继土地财政之后的又一敛财法宝。

然而，政府如此明里暗里地管理股市，虽有利，但弊大于利。利主要体现在宏观成就上，如通过集中力量办大事，迅速搭建了资本市场框架，使资本弱国变成资本大国；加速转轨，助力"中国奇迹"实现等。就股市本身而言，政府指导型市场，每一次制度切换，从场外交易到柜台交易，再到集中交易，及至设立 B 股、中小板、创业板市场，所释放的巨大能量，使得中国股市跻身为全球首屈一指的造富工厂。郭美美母亲靠炒股致富的说辞，遭到微博围殴，但与其同期炒股的民间"股神"林园却淡定地予以证实："那时这样的人很多。"然而，与政府主导的投资拉动型经济模式难以为继一样，政府主导下的股市粗放型扩容也终将遭遇市场阻击，在新的制度切换尚未显现明显突破之前，制度惯性依然存在，往往容易形成行情呆滞。同时，在微观层面，弊端正日益显露其狰狞面目。一则，资本市场脱离本源，丧失了最重要的功能。资本市场主要有三大功能：融资、投资、优化资源配置，但目前中国股市融资功能一家独大，另外两大功能尽失。短期而言，强化融资功能可解国资保值增值之需，但长期而言则得不偿失。1970 年，美国想发展战略新兴产业，就把当时知道的所有 30 个产业拉出来，划掉 26 个，集中发展 4 个，而这个名单里正好少了 4 个当时人类根本不知道、但其后 30 年却改写世界历史的产业：个人电脑(PC)、电信、互联网、生物制药。正是资本市场最重要的资源配置功能，发现和培育了这四大产业。而中国股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

功能被异化于政府管理的阴影中，扭曲的资源配置方式实际上葬送了中国经济自我版本升级的本能。二则，资本市场本身的制度建设严重滞后，其中尤以信息披露程度低为甚。股市作为交易平台，信息公开透明是基本要求，但由于政府管理，许多本应公开的信息始终被垄断为牟利工具，如现有信息公布 2.5％即养活了 5 家上市公司。信息不对称带来如此多商机，也意味着对股市造成的损失将以几何级数计，客观上也对股市现状负有责任。对比欧美股市，美国信息披露率高达 55％，英国是 45％，随着未来制度、规则的建设完善，以信息公开透明为推手，"三公"原则或将率先在股市实现，僵局将成变局。

其实，中国股市更像是发达国家的浓缩版，表现为"全有、全没有、高速、挤压与扭曲"：成熟市场有的外在表现中国市场全有，如对政策、形势等作出敏感反应等；而成熟市场的核心问题中国却全没有，如代表股市本质的价值发现功能缺失，过度市场化的衍生品市场中国始终未涉足等。不过，浓缩的有时也不一定都是精华，在高速发展过程中，强大的国有板块不断挤压市场板块，以致两者边界长期扭曲，形成潜伏于股市地壳下的断裂带，看似风平浪静，实则危机四伏，一有风吹草动，随时可能引发地震。

为何中国一登上历史舞台，就呈现着非典型态势？这与中国的特殊性密切相关，具体体现在基数、技术、平台、惯性与平衡层面。中国基数大，人口、地域、政经发育离散度等皆是如此，转轨过程中各自惯性不同，再与整个社会技术日新月异及中国历史性地成为要素全球化配置平台相叠加，失衡加剧在所难免；而政治上又惯于左平右衡，均衡点往往落在复杂形势的对角线上，结果自然是非典型。因此，分析中国需要转换思路：在中国，非典型即是经典。

货币调控"失灵"？

从政策传导机制角度来看，银行、股市等传统金融及场内市场的呆滞、僵化，不仅弱化了自身的资源配置功能，而且使得货币调控越来越力不从心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2011 年，随着央行提高商业银行的存款准备金率以及商业银行提高存贷款利率的持续上演，各银行为了满足存贷比监管要求，无奈只有一边把贷款审批期限尽量往后拖，一边为“揽储大战”忙得焦头烂额。然而当各家银行为充足资本金机关算尽时，大量存款却被负利率逼得“集体出逃”。从 2011 年 4 月(当月人民币储户存款净减少 4678 亿元)开始，一改此前的持续增加态势，以至于券商、基金、信托等机构纷纷与银行争食理财产品；此外大宗商品市场也来瓜分储蓄资金，就连民间融资都开始“挖墙脚”，不少存款看准高回报而流入高利贷市场。一时间银行陷入极度尴尬——非但没搭上央行调控的顺风车，以致“加息有助存款流入”的如意算盘落空，其自身反倒成了被调控殃及的“池鱼”，不得不面对更加激烈的资金争夺战。

不过，真正尴尬的还是货币调控本身。截至 2011 年 5 月底，央行连续 4 次加息、8 次上调存款准备金率，虽然看似冻结了 2.8 万亿元账面资金，但市场变异却导致货币调控“偷鸡不成蚀把米”。第一，银行存款“弃暗投明”冲向资产品市场，令“抗通货膨胀”的紧货币调控彻底搁浅。2011 年金银价格暴涨吸引了不少储蓄资金入场，金银泡沫被迅速放大，而自 5 月份以来银价已暴跌 30%，创下 30 年来单月最大跌幅。这说明大宗商品市场“自顾自”波动，其涨跌竟然与紧货币的调控背景无关。而此前农产品、艺术品价格被炒上天，更是货币紧缩的“副作用”，因通货膨胀预期阴魂不散而火上浇油。第二，紧货币导致信贷门槛水涨船高，中小企业融资无门，唯有转向民间借贷市场。但 2011 年民间借贷的年化利率已经高达 40%，大量中小企业在“没钱等死、借高利贷找死”的纠结中挣扎。更何况，民间信贷缺乏可靠的风险管理，一个环节出问题即可能引发整个资金链崩溃。2011 年 4 月包头富商自焚以及 2011 年以来浙江标会“倒会”等事件，就导致大量民间资金血本无归，社会维稳神经随之紧绷。

其实货币调控之所以四处碰壁，根源在于：一方面，调控只能管到体制内的金融市场，对暗流汹涌的金融“黑市”却无计可施，而后者却又对调控产生了双重负效用。首先，“黑市”自发壮大稀释了货币调控力度。相比利率被严控、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贷款靠“身份”的场内市场，投资场外“黑市”回报率更高，借款方也不会遭遇身份歧视，资金流动遵循市场逻辑。而且目前金融“黑市”仍处于行政和市场的灰色地带，这往往是金融“创新”的最佳土壤。正因如此，各路人马都想抢在监管层“有所行动”之前下手，导致金融“黑市”迅速膨胀。然而面对量大面广的场外金融，有关部门却仍以银行做抓手，其调控效果必然大打折扣。其次，紧货币将各类市场主体逼上梁山，由此形成的合力反过来对货币调控形成强烈对冲。眼下不仅企业与富人“合作”避开信贷调控，通过信托、地下银行等形式完成资金对接，就连银行本身也不堪经营压力而遁入“黑市”，走房地产信托等渠道，在表外业务上找出路。部分城市商业银行的资本金压力更大，“见缝插针”利用其信息系统尚未与银监会同步的短暂“优势”，通过短贷高息“放水”，大量银行资金从“地上”转到“地下”。而地方为了“保增长”，对各类影子银行也是“睁一只眼闭一只眼”。在各市场主体的合力之下，紧货币调控注定会被对冲，而且调控尺度越紧，对冲力度也越大。

另一方面，货币政策思路本身存在误区，总量调控不可能缓解中国经济的结构性失衡。长期以来，国内金融市场“入水口”大开，央行为对冲外汇占款不得不增发本币，加上“生产过剩——货币过剩”的市场规律，以及危机中为“救市”而释放出天量流动性，中国 M2 数量已居世界第一。但与此同时，大量中小企业却陷入“钱荒”，生存形势岌岌可危。然而，有关部门却寄希望于货币紧缩来压下通货膨胀，殊不知“一刀切”的调控非但难以解决中国经济的结构性失衡，反倒会因“强行设堵”而适得其反，造成宏、微观“两层皮”现象。

货币政策效果不佳，那么是否就意味着将面临方向性的调整？答案显而易见，放松货币政策，其后果将是货币洪水滔天，催生资本市场泡沫，却并不能刺激实体经济。全球经济增速放缓并不是货币紧缩的结果，而是过剩经济自然平仓、美式生活方式调整的结果。后金融危机时代之所以如此艰难，恰是因为金融危机爆发前，各国过于贪恋流动性过剩的快乐。美国经济现状即是明证。两轮量化宽松货币政策实施之后，美国经济虽在 2010 年四季度一度上升，但在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2011 年二季度再次跌入低谷。天量的货币解救了华尔街，却没有提振美国实体经济。由此可见，对当下的仁慈，实为对未来的贻害。从一定意义而言，中国货币政策在货币总量控制方面较为成功，M2 增长率回到了政策目标区间之内。其中，2011 年 5 月 M2 增速由 2010 年 12 月的 19.7%下降到 15.1%，这一增速已低于全年 16%的目标值。

就未来一两年时间而言，货币政策将进入一个相对安静期，即货币政策稳健基调不会改变，但紧缩力度与频度将减轻和放缓，考虑到物价上涨压力仍在，货币政策也不可能在短期内放松。原因在于，其一，鉴于中国经济政策一向存在钟摆效应，在左平右衡中寻找均衡点，既然数次加息与提准的效果并不如预期，超调之后必然将出现一定程度的回摆。其二，宏观调控与调结构两条路线仍处于对峙期，在此阶段的政策不会很活跃，更多地会保持所谓“稳定性”。这一点从央行货币政策委员会 2011 年二季度例会用政策“稳定性”取代了一季度例会中的“有效性”表述即可看出。其三，控通货膨胀比保增长更为严峻，社会问题比控通货膨胀更为严峻。通货膨胀及其引发的一系列社会问题始终是货币政策选择中绕不过去的坎，而社会问题不仅局限在负利率导致的财富缩水，更在于各种结构性失衡带来的社会危机隐患。在“稳定是硬任务”的要求下，孰轻孰重显而易见。具体到加息与否，关键看通货膨胀是否见顶，至于加息增加地方政府债务等投鼠忌器的顾虑或暂时退居其次。

更为关键的是，处于十字路口的国策同样将面临选择。第一，货币政策还是财政政策？2011 年初宏调政策组合工具设定为“稳健的货币政策＋积极的财政政策”，但事实上货币政策比财政政策更为活跃。眼下货币政策又有新思路——“相对紧缩、定向宽松”，即保持整体流动性调控相对紧缩，但在中小企业融资、地方政府融资平台、汽车产业等领域，实施定向宽松，这实质上还是将货币政策置于宏调重心。原因一方面在于，国内生产总值增长率高位横盘，出于经济过热担心，财政政策并未真正发力。另一方面，从政府职能架构来看，货币工具决策权集中在国务院，使用起来自然得心应手；而财政政策归口人大、“两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会”，需经层层讨论，方能达成共识，相对而言，财政政策的磨合成本较高。然而，考虑到货币主义理论适用于西方经典的、成熟的市场经济，而中国处于高速扩张时期、货币具有内生性、政府是市场最大的参与者的非经典市场经济，货币政策的有效性有限；再加上，货币政策本身就已加剧企业和行业间的不公平。鉴于此，随着货币政策受挫，在社会公平、公正的诉求下，以及“两会”功能逐渐回归，宏调政策工具组合面临调整的可能性加大，财政政策或得到进一步强化，货币政策不会如以往般“光彩夺目”。

第二，行政还是改革？行政手段的运用正是行政体系的专长，但大量事实证明，管控思维、行政手段已无法调摆当下社会经济现实。诸如 2011 年 5 月中央电视台《经济半小时》曝光了 15 个部门共管不能保证食品安全，大规模“约谈”无法维稳物价，海关“应收尽收”挡不住翻墙消费，宣传部限制不了微博时代的信息传播，相关条例更制止不了行政强拆。当经济发展、市场深化与原有社会结构关系脱节到难以维系的地步，改革理应登堂入室。然而，一方面，由于中国改革一向属于问题倒逼型，而前 30 年改革带来的辉煌成就足以让当下止步不前；另一方面，改革与宏调天然相悖，前者是重大经济关系在机制上的调整，后者则是根据形势伺机而动的削峰填谷，因此在宏调占据主要地位时期，改革将呈现隐性化、碎片化特征。特别是 2011 年以来，随着 10 万亿元地方债务危机风险初现，中央财政收入增幅超过国内生产总值增速，关于个税起征点展开的全国大讨论，食品安全危机凸显，以及慈善体系丑幕曝光，或将给财税体制改革、事业单位改革以及文化体育体制改革等方面提供契机。

中国资本金融的“断头路”？

融资难与流动性过剩将中国资本金融推至极为尴尬的境地，一方面国有企业与银行在体制内磨合规则；另一方面民营企业却只能在体制外寻找融资出路。不难想象，中国金融的发展正阶段性再现昔日“双轨制”模式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大手笔救市之下，仅 2009 年上半年信贷投放便高达 7.37 万亿元，这等于给实体经济铺上了厚厚一层流动性。作为实体经济底层的中小企业，却一如既往地“走在河边但喝不到水”。例如，2009 年一季度深圳中小企业资金缺口达 1.2 万亿元，而银行对小企业的贷款却只有 300 亿元，可谓杯水车薪。相比之下，国有企业则流动性充盈，不少企业 2009 年一季度就拿到了与 2008 年全年等量的信贷。考虑到中小企业占全国企业总数的 99％、国内生产总值的 60％，这种反差难免使人对中国资本金融的未来心存忧虑，甚至可能萌生正走向“断头之路”的悲观预期。当然，最终结果未必如此极端，但仍然可见资本金融发展趋势的尖锐、敏感与深远。而把握此种趋势的关键，首当其冲的是破解资金流向的问题(融资难与流动性过剩)以及认清影响发展的核心变量。

实际上，导致中小企业融资难的原因，归纳起来大体有三：其一，国有银行的体制决定了其与中小企业不匹配。以四大商业银行为例，大中型国有企业一向占据着四大行总信贷的 70％以上份额。虽然近年来金融改革在不断提高中小企业的信贷比例，但有限的几家银行去服务数千万的中小企业，再大的投入也会“心有余而力不足”。例如，建设银行 2009 年给中小企业的贷款已占总贷款的 50％，而服务的企业数量却不过 3 万家，可见在银行制度的“刚性约束”下，绝大部分中小企业只能“望梅止渴”而已。其二，中小企业贷款存在多重风险。除众所周知的经营风险外，中小企业贷款的政治风险亦成为借贷的巨大阻力。基于自身安全的考虑，银行从政治角度出发尽可能地不贷，而民营企业则从经济角度出发尽可能地行贿，这样必然进一步推高风险，形成恶性循环。房地产行业可谓个中代表，有专家甚至称灰色成本占总成本的 30％以上，无怪乎房地产行业成为银行高管落马、地方官员下台的最大“陷阱”。其三，国有企业改革还未到完全兼容的程度，民营企业的法制环境也未能形成完整的规范。一面是正规军的“排他需求”，一面是草根部落的“巧取豪夺”，银行资源无法在国有企业与民营企业之间形成科学、合理的配置。由于贷款很难在收益和风险之间走向均衡点，银行的保守策略自然是回避平均寿命只有 2～3 年，并且担保、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抵押手段大多不太合法的相关民营企业，这又反向垒高了国有企业的授信额度，压缩了民营企业的受益空间。

而国有企业的流动性过剩，根本在于银行与国有企业“自娱自乐的对倒”——这很可能带来利润缩水以及新坏账的风险。一方面，政府对二者有统一管理的便利与动机，货币从银行到企业或者从企业到银行，只不过是左手倒右手而已。另一方面，这样来来去去，未必按照“利润导向”进行，因而无法保证资源到了“最需要的地方”。价值没有最大化意味着利润缩水，从当前国有资产保值增值的目标来看，这也是一大悖论。更严重的则是信贷资源去了某些亏损的国有企业后，效益仍不见起色，相反形成所谓的资金黑洞，为将来的坏账埋下隐患。20 世纪 90 年代银行坏账的大幅攀升，其过程与此类似，一度成为海外专家攻击中国金融制度的主要实证依据，对中国资本金融的发展造成极恶劣影响。

另外，影响中国资本金融发展的，在企业与金融机构之外，还有一个重要变量，即地方政府。地方政府频频插手资本金融，为地方国有企业提供信贷担保或打造投融资平台，其实是出于增加财政收入以及维护地方就业的考虑。由于缺少合理机制的引导，这些动作被银行系统称为“跳窗户”，言外之意，地方政府从银行手中截下了以发行地方债为方式的“过门”费用。这一结果导致地方政府虽然享受了租金分配，却与银行系统龃龉连连、摩擦不断。2007 年曾出现银监会宣布免去葫芦岛市商业银行行长的领导职务、但当地政府以影响金融稳定为由拒绝执行的案例。这在风险控制高度敏感的特殊时期，不亚于“临界”信号——地方政府与银行的信贷矛盾不断加大，“跳窗户”的做法正受到前所未有的考验。如果数万亿元的信贷以这种方式发放下去，难保不出现上次同样规模的坏账。

总体来说，中国资本金融之路的艰难、风险与不合理之处，就在于不同层面的力量同时汇聚起来瓜分政府信用，形成一种超复杂、超混沌与超不稳定的资本格局。有专家称 2009 年上半年近 7 万亿元信贷中，有 20％流入股市，30％

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体现在票据融资上，这些对拉动实体经济来说，并非乐观信号，反而透出银行在与企业的博弈中被劫持与“忽悠”。而剩下有不少的信贷被地方政府偷梁换柱，用来填补昔日的政治窟窿。各地不少亏损的基建项目、因资金断裂而搁浅的“半成品”大厦，被地方政府顺势拉入到扩大投资的名单中来，相继得到信贷雨露的滋润，成为政治问题经济化的典例，也透出种种乱象。在国有企业和银行这样同级别的对倒中仍然可能演化出规则，包括事后的问责机制等会逐渐地收敛与沉淀，但地方政府以及民营企业的参与则大大降低了平等对话的可能。一方面地方政府可以借民营企业之手对银行进行信贷“抽血”，而贷款无法追回甚至遭遇赖账的情况比比皆是，到最后连清算都无法进行。反过来，银行也可能利用其资金优势不断架空参与资本运作的民营企业，比如当年的股权多元化改革并未增大民营企业的话语权，其资金注入往往变成“呆钱”。这其实表明，在资本金融领域，存在着两个系统并行发展的趋势，搅在一起反而可能走入绝境。

这颇类似当年商品经济的双轨制，具体而言：其一，以国资和国有银行为主体的“体制内”架构。这一部分按经典范式运作，包括商业银行、二级证券市场等，主要功能集中在为相关国有企业提供资金需求。其二，以民营企业、民间资本为主体的“体制外”金融模式。这一部分既仰仗地方政府的牵线搭桥、组织协调，但更依赖于民营企业或民间资本的创新与突破，从而发动更多的“体制外”资源为其解困。

双轨制落实到具体企业上来，就意味着民营企业长期以来“依赖政府救助”心态的破产，最终民营企业的事业只能靠企业家自己，其资金困难不可能在全局中被合理定位并妥善解决。不过，从金融分化、制度双轨的趋势看，民营企业并非完全没有机会：第一，资本无边界化将拓展企业融资的渠道。一旦资本运作的壁垒被打破，民营企业也就不需要再苦等四大行的垂赐，私募、风险投资商等都可能成为民营企业融资的主要渠道。第二，金融“山寨”的崛起将激发企业投融资领域的创造力。与美国衍生品浪潮相似，股权、资产等面临泛证券化的趋势，但不同的是，“山寨”化将体现在更基础的层面、更简洁的模式上，比如上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

海本土的“易贷通”，即是化繁为简的典范。第三，企业并购浪潮的兴盛将优化民营企业的组织结构，从而被动降低融资成本，相应提升金融服务的效率。

实际上，自改革开放以来，政府与市场“二人转”便酝酿出了内、外两套资金循环系统。前者解决的是“地方政府——银行——国有企业”这一体制内模式的发展问题，低融资成本是中国经济模式的一大特征，成为国有经济发展壮大的支点；而后者则弥补了体制外的融资空缺，缓解了中小民营企业的融资饥渴，助推了市场经济的迅速崛起。但长期以来两套资金系统彼此独立，最终导致资金的“价格悖论”愈演愈烈：一方面，国有企业、中央企业因有体制作背书，被各大银行奉为“座上宾”，体制内资金供过于求，融资成本为负；另一方面，体制外融资需求却远大于供给，以致高利贷横行。由此，相互割裂的资金系统不仅导致资源配置异化，大量资金流向低效领域助长“国进民退”，而且成为国内金融体系市场化的严重障碍，金融机构已成“计划体制的最后堡垒”。

不过，值得庆幸的是，由于“第四次金融大爆炸”正推动中国加速进入资本金融时代，“存款搬家”与“黑市”盛行不过是个引子，资金大挪移才刚刚开始。首先，资本运作主战场将逐步由体制内转移至体制外。没有准备金率等“紧箍咒”的约束，体制外资本市场足以产生更高的货币杠杆。眼下不少上市公司把体制内融资所得重金砸向私募基金，原因就在于后者能够提供更广阔的想象空间。其次，体制内的银行资金版图也将被改写。大通货膨胀背景下，巨额储蓄资金为“跑赢 CPI”仍将热捧理财产品，而鉴于银行信用比其他机构更可靠（2011 年一季度银行理财产品发行规模远高于基金、券商和信托），因此理财市场的扩容将推动银行负债上演结构性“变脸”，大量存款或转为中间业务。不过，市场爆棚的同时也将伴随危机的聚集，各种夸大收益、掩盖风险的理财产品或如过江之鲫，银行如果过度“创新”必将招致打压之祸。再者，大量资金涌向各种资产品寻求价值挂靠，或将助推各类商品的交易市场步入发展加速期。因为投资资产品的最终目的在于变现增值，而其变现能力又直接依赖于相关资产的二级市场。近一两年时间，大连商品交易所焦炭期货、上海期货交易所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

铅期货以及昆明泛亚有色金属电子交易所已相继开闸，其他各种商品交易所或也将借势加快推出。如此一来，大量商品交易平台一方面成为过剩货币的蒸发场所，另一方面又为国内市场提供了规避现货价格波动风险、抢占国际定价权的有利地位。

鉴于此，当前的资金异动或成为国内资本市场系统化、市场化的开始。一方面，场内、场外市场将凸显联动效应，场内带动场外、场外反哺场内，多层次的资本市场体系或将浮出水面。场外市场大爆发将释放虹吸效应，大量场内资金外流。而伴随利率市场化推进，资金自由流动必将打破各种股权、债权等市场的边界，基于信贷、股市、基金、信托等渠道的交叉型金融创新或将层出不穷。另一方面，金融市场的横纵延伸将呈现渐进性，各种金融机构混业、金融工具嫁接之初或难免鱼龙混杂，市场乱象可能倒逼相关金融制度和规则逐步完善。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

场外市场风生水起

2006年中国股市异常火爆，其活跃分子主要包括公募基金和中央企业，中央企业的大量上市提升了上市公司整体质量，公募基金的狂潮直接推动了股市繁荣。2007年主导股市发展的力量是散户，散户的资金差不多是机构的2倍，赢利率也高于机构。2008年金融危机肆虐，公募基金遇到赎回压力、投资透明化等难题，散户又面临信息不对称、抗风险能力弱等麻烦。真正能打持久战的私募基金将成为今后资本市场的主要力量，私募基金吸收了公募基金和散户的优点，却没有过多的约束，而规模也可以做得很大，甚至比公募基金还要大，如美国著名的黑石集团，以及著名的量子基金、老虎基金都是私募性质。资本市场的私募基金时代即将来临。

资本市场私募基金时代来临

金融危机以来，曾经呼风唤雨的资本可谓流年不利，先是被金融危机洗劫，无奈就地趴下，好不容易挨过经济低谷搭上“发票票、吹泡泡”的便车，又被房地产调控“杀了个回马枪”，就连煤资本也被硬生生挤了出来。再看大宗商品变幻难测，股票市场熊出没，传统产业被调整，新兴产业振而不兴。无奈之下，部分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资本四处流窜，炒大蒜、炒绿豆、炒中药……所到之处虽有风卷云残之势，但亦面临围追堵截，终是小打小闹，难以施展。于是“钱到底向哪投”成为投资者心中难掩的困惑。

资本如此迷茫源于原来的阳光大道如今正向羊肠小道退化：第一，投机房地产的大门正渐渐被关上。住房市场社会化、政治化的诉求正把膨胀的投机压向底线，不管物业税如何摆乌龙，悬着的剑迟早都要落下来，且时间不远，想继续浑水摸鱼政策不答应。而转战商业地产极可能被忽悠，有幸者或能获得“人来疯”中的极小一段行情，多数人更可能被“套牢”在消化过度供给与等待新经济高潮到来的进程中。第二，大宗商品价格可谓跌宕起伏，各种不确定性因素加上期货市场多空模式的操弄，不断放大其风险。例如，2009 年 4—5 月铁矿石价格仅一个月就下跌近两成；油价更是频频“过山车”，映射出资源品仍惊魂未定，上蹿下跳的行情难以把握，资本更易遭遇“滑铁卢”。第三，投资黄金貌似稳赚不赔，长期而言，从黄金与纸币的关系看不会亏，但资金锁定时间太长；若是短线炒作，黄金与美元汇率之间的纠结使其投资难度不亚于炒期货，因此也非资本的好去处。第四，基金的赚钱效应早已不在，公募基金业绩惨不忍睹，而通过投资理财亦难敌通货膨胀。第五，钻体制的空子、玩国资注定是死胡同，天下没有免费的午餐，涌金系被纪检委“退市”是其必然的宿命。这让无论是浙江的过剩资本，还是山西被挤出的煤资本以及其他民间的散户资本都面临走投无路的困境。

实际上，这意味着上一个时代投资模式的终结。从根本上说，以往的投资模式很大程度上与赶经济大潮、借力体制切换甚至钻政策空子相匹配，多以分散、松散的“散户型”投资为主，追求快进快出，实乃投资的初级版本。然而形势的变化已把原来的投资模式肢解得七零八落，个中原因在于，随着中国粗放式的发展模式面临“换挡”，遍地黄金俯拾皆是的好日子也已一去难返，粗放式的投资模式难免遭遇穷途末路，此其一。其二，经济危机的长期化、扁平化和隐性化已极大地压缩了各领域原来的投资空间，更何况“不确定性”横扫下的全球不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但缺乏讲故事、炒概念的题材，而且各国政策跟着形势走，形势又受政策扰动，让黑天鹅满天飞，“乱花渐欲迷人眼”，即便有阶段性的投资机会也是转瞬即逝，再靠以前的投资模式自然难以把握。其三，金融危机的爆发让过度金融化在世界范围内被“声讨”，美国金融去杠杆化、德国禁止“裸卖空交易”等，都是给资本戴上“紧箍咒”。国内对资本可能的兴风作浪也是严阵以待，楼市调控、三部委(指国家发改委、商务部、国家工商总局)出拳农产品市场等亦是给“不安分”的资本以“颜色”。这让资本条条战线遇阻，路路难通，特别是对于散兵游勇的民间资本来说，单打独斗或“蚂蚁兵团”式的“土”投资模式已经难以应对收紧的投资形势，更无力承载可持续的投资要求。

对此变化，众多资本显然无所适从，以致曾经作为“猎人”的资本如今反倒成了“猎物”，各大投资机构和国内外相关政府部门纷纷把“捕猎”、引资的目标瞄向待字闺中的资本，温州人、山西人被投资以及富人被理财的苦涩浪潮正在形成。暂时“消停”下来的资本苦寻出路，更大的难题抛向了社会。过剩资本既是极大的建设力量，也是极大的破坏性力量，资本经济在全球所创造的繁荣及其过度膨胀造成的金融危机式“崩盘”就充分显示了资本的两面性。遭遇阻滞、放慢脚步的资本终将形成危险的“堰塞湖”，若缺乏疏导很可能演变为洪水猛兽，存款短期化愈演愈烈隐含着资本随时可能强势蜂拥反扑，制造一个个泡沫。而金融杠杆化的危险结局已是前车之鉴，把资本的力量引向何方已成目前中国政治经济的头号难题。

不过柳暗花明的转机也已隐现。实际上，中国强化市场功能的取向正在给资本打开一扇天窗，国内产业升级以及技术创新迫切需要资本实业化，也就是说，“广阔天地大有作为”。但“让一切创造社会财富的源泉充分涌流”很难，让财富资本投资到位更难，新“非公 36 条”应者寥寥就是现实困境的诠释。弥合资本与社会需求的这种错位在于回归资本的本质，承认资本的原罪来自于市场的原罪，发挥资本化腐朽为神奇的魔力，给资本逐利性以释放的空间，这决定了其最终的出路。一是投向“赌场”，让资本的赌性在各种蒸发场所得以释放；二

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是投向产业，发挥财富创造功能。前者重在游戏规则的安排，后者重在拆篱笆，给各类资本以国民待遇。一定意义上，社会的方向决定资本的出路，资本只有“贴着海浪飞”才可能避免被吞噬。资本实业化的需求以及制度体系的不断完善，要求更高效的资本金融体系以及升级版的投资模式与其相匹配。宏观上，这意味着间接金融走到了巅峰，直接金融时代已经催生；微观上，直接投资高潮将过，间接投资则方兴未艾。由此，与赶经济大潮、钻政策空子紧密匹配的直接投资时代走到尽头，而通过各类中介乃至合伙的间接投资时代悄然开启。这个时代对投资的组织化、专业化程度以及前瞻性要求更高，同时，随着投资环境和制度设计规范化，以往投资只需搞定关系，间接投资时代则更需搞清程序规则，否则很容易“踩地雷”。

在此趋势下，部分先知先觉的资本已转投新路：一是被“吸附”，通过参与私募、风险投资新产业，2011 年的浙商创业投资管理有限公司就迎合了这种转变。二是被“招安”，通过与地方政府合作搭建新资本运营平台，2010 年成立的温州市股权营运中心(简称“温交所”)、各种投资联盟等就是在此背景下产生的。三是延伸呼朋唤友的资本集聚能力，组建合伙企业。四是借势外国政府引资、移民走向海外被投资。此外，诸如创新工场、“类私募”等新型或变异的投资模式都可能在今后风生水起。就投资版本升级的内在要求而言，上述方向吻合时代的切换，但其过程充满风险。投资环境的变化已经提高了投资的门槛，更何况资本逐利性与市场原罪注定过剩资本这一泡沫将被挤破。在吹泡泡与挤泡泡的转换中，关键在于眼观六路，随风起舞，及时刹车，避免充当炮灰。但资本的贪婪与对风险的忽视仍将使多数资本难逃“肉包子打狗”的宿命，只有少数“放得开，守得住”的资本或能享受投资的美好时代。

地方搭台，资本唱戏

国外的私募股权投资纯粹是市场行为，其风险资金的退出渠道主要是通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业上市，这些年来出尽风头的公司，像盛大网络、百度、携程旅行，无一不是由外资私募基金支持的，且主要是通过海外上市作为风险资金的退出渠道。而本土很大一部分私募股权投资，无论是资金来源还是投资的项目或多或少仍与政府有关，比如较早成立的深圳创新投资集团有限公司以及后来的渤海产业投资基金管理有限公司，都可以算是政府主导的私募股权投资范畴。这与经典的私募有很大不同。

跨国金融阴谋：折射中国投资阳谋

在当下的投资、投机活动中有两个“看不懂”：一是看不懂国际投资银行的各种高超技艺；二是看不清国内各路资金的投资方向。前者指的是希腊债务危机的背后不仅有高盛等国际投资银行推波助澜、从中渔利的影子，更吸引了大量伺机做空、落井下石的对冲基金“魔鬼”，这究竟是场“货币阴谋”，还是隐藏了较为深刻的经济规律、投资理念？后者指的是国内传统投资渠道在产能过剩、贸易保护、资产泡沫、国进民退的挤兑下日渐收窄，而创新又缺乏理念支撑的尴尬。其实，随着经济全球化从实体蔓延到虚拟领域，全球各国自觉不自觉地都将迎来新一轮投资、投机的风起云涌，但困惑在于，这样的全球化究竟是陷阱还是馅饼？还有，相比通过全球分工发挥比较优势的实体经济的全球化，投资、投机全球化的核心或动力多少让人有些摸不着头脑。

希腊债务危机一度让欧洲人愤怒地指责高盛等华尔街“巨鳄”就是给希腊——这栋房子“买火险同时又是导致其起火的邻居”，但这种阴谋论调并不能掩盖欧洲多国长期债台高筑、经济复苏滞缓的现实。客观上看，在经济全球化中，首先，发达国家跨国企业通过全球化反而掏空宗主国的社会基础。工业生产环节向发展中国家的转移不仅带走了大量就业岗位、抽走了中产阶级赖以形成的经济前提，也加剧了发达国家自身产业结构的失衡、单一甚至偏态，如过度依赖金融业、房地产投资的冰岛、英国、西班牙，以及过度依赖外债寅食卯粮、最终爆出连年大规模财务造假的希腊。说到底，欧洲主权债务危机不过是对这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国家经济结构演变过程中早已存在的脆弱性的彰显以及进一步的调整。

其次，跨国金融通过对冲基金敲碎了国际政治联盟的政治基础。欧元区诞生的基础——蒙代尔的“不可能三角”与“最优货币区”理论是经典理想状态下的假设，这与现实社会不断演绎变化、扰动系数不断升级是相悖的，于是结果便是欧盟各国拥有统一的货币，却没有统一的财政，政策以邻为壑，犹如一盘散沙。而这一制度性缺陷也早已为闻腥而动的对冲基金所捕获，2010 年利用希腊危机做空欧元已获利 30 亿美元；早在 1992 年，以索罗斯“量子基金”为首的对冲基金也曾对处于危机中的英镑发起攻击，净赚 10 亿美元。苍蝇不叮无缝的蛋，以对冲基金为代表的跨国金融活动对欧元体系的不断扰动不仅充分利用、暴露其体系漏洞，也在进一步加大离散度：冰岛就曾有退出欧元区的打算；在获得欧盟救助越来越渺茫之际，希腊也开始转向国际货币基金组织。

退一步讲，如果真是美国人的“阴谋”，那也是两败俱伤。如果说次贷危机是“金融炼金术”登峰造极的华尔街走下神坛的转折点，如今通过 CDS——“替邻居买火险”，美国更将趋于腐朽。毕竟，美国总体负债已超过收入的 550%，总额超过了 10 万亿美元，如果希腊危机“推高其他拥有巨额赤字国家的借款成本，并导致全球债券和汇率市场陷入震荡”，将极可能导致美国发生危机。正所谓物极必反，历史上，罗马帝国曾因“一家独大”的傲慢骄奢而腐败堕落，今天的债务帝国也难免因美元“一钞独大”的疯狂而走向衰落。

总之，希腊债务危机拔出萝卜带出泥，但指的并不是所谓国际投资银行的跨国金融阴谋，而是随着全球经济结构演变最终引发经济危机的内在逻辑，以及对美国单极国家所具有的“特里芬悖论”宿命和跨国金融商业模式、投资理念的揭示。以索罗斯为代表的对冲基金为例，用 20 倍的信用问题放大“灾区”（有缝的蛋）问题，进而炒作，跌宕起伏，这一模式的关键就在于利用被开放国家与主开放国家的所谓系统性谐振。在当今世界，完全封闭的经济体是难以坚持的，而先开放系统与后开放系统一定在价格、制度、文化等各方面存在极大差异，面临种种力量的冲撞（即系统性谐振），而这恰似国际金融的肥田沃土。例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如，索罗斯对英镑的袭击，就是在 1992 年趁英国被动应对欧盟的一体化进程、英镑被走贬之际发起的；对东南亚货币的猛扑，则是看到了 1997 年泰国、印度尼西亚等国家在承接产业转移、被开放过程中过度放开资本项目的漏洞；而如今对希腊债务的炒作、欧元的攻击，正是利用了希腊在急于融入欧盟的开放中存在债务缺口的软肋。

如此，两种不同经济系统的切换和衔接将释放出巨大的投资能量。2010 年年初，美国在欧洲主权债务、日本丰田汽车、中国人民币汇率上三箭齐发，环环相扣，希望在金融、制造以及汇率三个不同层次形成系统性谐振，推动国际资本向美国流动。不仅如此，卖空大师吉姆·查诺斯也开始盯上中国。但问题是中国不会被开放或一味被国际社会牵着走，而是一如既往地走对角线，如长期以来在开放中坚持屏蔽的资本项目。

虽然目前跨国金融尚无法自由布局中国，但同样的投资理念在中国依然大有空间。一方面，中国宏调也存在一个“不可能三角”，即在经济较快平稳增长、无通货膨胀货币、垄断资本市场三个目标中只能取其二。在 2010 年天量信贷投放、流动性过剩的前提下，要确保前两个目标的实现，唯一的方法是疏而非堵，资本市场垄断难以维系。如此一来，融资方式从间接转向直接，把借来的银行货币换成千年不还的资本，无疑将面临两种制度体系的切换，无论是开发项目融资的证券化还是吸引民资进场，都将释放出巨大能量。另一方面，作为中国最优改革区——地方政府，这一次将尽可能兼容一切制度性的扰动因素。地方融资平台债台高筑，严格监管之下，目前正处谷底盘整，如何为地方发展建设融资已成各地创新的首要课题。对地方政府而言，完善政府引导、企业投资运作的产业基金的制度机制，无疑是向资本体系切换的一大革新举措；对投资者而言，不妨利用货币向资本体系切换产生的坏账、烂账（标准普尔公司认为 2010 年地方城投公司会带来 4%～6%的不良贷款比重）与地方政府合理对赌，玩中国式的 CDS（与地方政府进行信用违约互换）。

国内经济目前正由要素推动转为投资推动，离创新推动、财富推动尚有很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大距离,因要素推动以及市场化程度时空不一而带来的制度性投机机会正在减少,但跨边界、体系的投资机会仍大有可为。中国跨界的最大特色就在于政治与经济之间,因此,玩掉期的边际效益也在政经之间。例如,2010 年 1 月已从徐工收购案中汲取教训的国际私募基金凯雷,决定调整行事方式,准备与北京市政府合作设立一只凯雷管理的人民币基金,主要用于投资国有企业并购等大型投资项目,通过与政界的利益和目标更紧密地结合,使自身更有效地运作。

地方融资平台与科技创投基金,谁能代表未来

近几年,比金融危机使用频率还高的词恐怕非“科技创新”莫属。由于科技创新周期与经济衰退周期“正相关”,经济危机往往催生重大的科技创新,而重大科技成果也往往推动世界经济走向复苏与繁荣。如 20 世纪 30 年代大萧条前后问世的科学发现,成为日后以电子、核能和航空航天为标志的第三次技术革命的基础;90 年代兴起的互联网信息技术革命也造就了世界经济新一轮繁荣。因此,以科技创新助推产业变革,形成新的经济增长点,走出经济危机阴影,成为世界各国的迫切希冀。在此背景下,各国对科技创新投入大量“真金白银”,如美国在 2009 年增加 133 亿美元的科技投入。中国也不例外,期望以资金大幅投入突破企业技术创新资金瓶颈,实现产业转型与升级,但模式却还有待商榷。

从中央层面上看,着重以贴息方式支持企业技改,每年(连续三年)在新增中央投资中划拨 200 亿元资金对企业技术创新贷款进行贴息。尽管这种方式在一定程度上减轻了技术创新企业压力,但也存在诸多盲点。一是商业银行传统贷款业务追求低风险,而科技创新贷款充满了高风险,这种业务模式上的不匹配抽掉了企业技术创新获得融资的前提。像科技型企业通常缺乏可供抵押和质押的物权,尽管有些地方试点知识产权抵押贷款,但一般商业银行对技术市场前景缺乏准确认识与判断,出于风险考虑往往避而远之,更遑论调动银行的积极性。二是目前贷款贴息按照贷款额年利息的 50%～100%进行补贴,贴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息总额不超过100万元,个别重大项目不超过200万元,这对于资金密集型企业来说仍是杯水车薪,对于我国科技投入的长期历史欠债而言更是九牛一毛。三是有关方面"投入就一定要有回报"的计划经济思维与科技创新必然对应着大量失败的事实相悖,从根本上阻碍、扼杀了创新的动力。创新是一个不断试错的过程,付出必要的无效劳动在所难免。据统计,科研成功率平均不到10%,失败率在90%以上;2/3的技术创新企业在其产品未大规模进入市场前就已消亡。

在地方层面上,以搭建融资平台的方式为企业科技创新项目提供融资的运作模式已显陈旧老套,更何况地方融资公司拆东补西,自身就已岌岌可危。4万亿元中央投资与十几万亿元的银行信贷催生出遍地开花的地方融资平台,据不完全统计,各级地方政府融资平台数量已超过1万家,其中70%以上在县(区)级。其中以重庆模式最为典型,重庆拥有12个融资平台,净资产达1390亿元,单2009年与多家银行签订战略合作协议的授信额度就超过6000亿元。可以说,"重庆经验"的本质是通过某投资公司把银行的钱弄过来,做几十年期限的投入。由于地方政府铺摊子太多,或挪用资本金,或捆绑资产发债,负债率飙升,有些甚至达100%,一旦地方财政出现困难,这些有政府背景和财政担保融资项目的贷款偿付将出现极大的缺口,银行风险不言而喻。至于VC/PE,由于首次公开募股通道收窄,退出前景不明朗,风险投资商和私人资本在选择投资意向时更加谨慎,科技创新尤难被关注。

况且,不管是以中央贷款贴息方式,还是地方融资平台的直接投入,都难以改变目前科技创新论文多、产业化成果少的现状,中科院某研究所取得的专利成果中"能真正转化的只有5%,95%还锁在保险柜里"。这明显有违科技创新的目的,即通过技术成果市场化,提升产业核心竞争力,推动经济结构调整。究其根本原因在于,政府扮演的是亲力亲为撬杠杆的角色,这些以货币、信贷形式投入的资金未转化为资本,仍在计划经济的道场中翻跟头,与后30年资本化这一大势不吻合,达不到市场化的境界,其效果必然不佳,最多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是放大了杠杆作用。显然，这些老套模式前景暗淡，需要一种能够代表未来的全新模式登场。

目前，引入创业投资模式，以资本化、市场化手段运作，将货币资金、信贷资金变性为资本风险投资的科技创业投资基金崭露头角，或将为科技创新铺就一条通往未来之路。这一制度创新具备诸多优势：其一，创投基金由政府背书，政府化身为支点，由政府资金牵引民间投入，既可满足企业创新融资需求，又能减轻创新压力，投资者也能获得明确回报。其二，市场化运作远比行政化投资有效，在资本市场进行自我创投，主动寻找投资机会，充分发挥资本自身具有的扩张性、组织性和趋利性，实现产业化与资本化的兼容。其三，对失败后公信力的分解有利，毕竟创投风险投入的大头为社会资金，而非银行与财政资金。

当下形势已为组建科技创投基金创造了条件：一方面，全球流动性过剩，基础货币达 12 万亿美元，货币普遍陷入“迷失”，为其准备了充分的“弹药”。另一方面，过剩货币通过投资沉没进行平仓蒸发乃是大势所趋。目前国外“热钱”多积聚在香港地区，并对内地虎视眈眈。国内过剩货币主要流入楼市、股市，推高资产价格，大进大出疯狂套现，有数字表明，已有 2 万亿元银行新增贷款进入股市、楼市，与其如此，不如给过剩货币一个平仓的出口。可以预见，科技创投基金在未来或将生根发芽、普遍存在，取得不可估量的效果。政府投入的资金犹如“长坡上的雪球”，在滚动时一并裹挟上各类资本，其规模及动能将越来越大。这实际上是以有限的财政资金，撬动更多的社会资本投入到高新技术产业，起到财政资金的放大作用。如上海正在探索这一趋势性道路，着手酝酿在新能源、先进重大装备等 9 大重点高新技术产业化领域各组建一只“高新技术创投基金”。目前，9 大基金的总规模不低于 27 亿元，实现高新技术产业重点领域总产值达到 1.1 万亿元，科技创投基金的杠杆系数超过 400，远远大于 200 亿元贷款贴息撬动 5000 亿元社会投资的杠杆系数 25。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资理财，风起云涌

投资理财市场正在经历前所未有的井喷。据万得(Wind)资讯统计，2011年上半年银行理财产品发行数量10239款，同比增长101.95%，8.51万亿元的募资规模早已超出2010年全年的募资总量。但市场火爆的表象背后，各种风险却开始显山露水。2011年上半年到期的7731款理财产品平均收益率3.33%，惨败于5.4%的消费者物价指数均值，各大银行所宣称的“高收益”成了空头支票，甚至还有银行被曝对理财产品夸大其词、误导销售。对此，银监会已两次“出手”，非但要求银行对理财产品进行风险评级，给客户进行风险评估，而且叫停了6类银行理财产品，一场针对理财市场的“整风运动”山雨欲来。

有关部门的谨慎并非多此一举，眼下资本市场已经结构性失衡，放任理财产品野蛮生长凶多吉少；而理财板块的恣意疯长又会加剧金融失衡风险，形成恶性循环。一方面，股市失衡是对理财市场的釜底抽薪。以往理财产品借用打新股几乎稳赚不赔，但半年多来创业板“跌跌不休”，新股申购“中签如中弹”。股市惨不忍睹，黏股市的理财产品同样难逃厄运。而理财产品一旦转投高风险的大宗商品和高利贷市场，别说“保值”，就连本金都可能“肉包子打狗，有去无回”。另一方面，大量储蓄资金涌向银行理财产品，导致银行为了到期能还本付息，便将所募资金高息放贷“吃利差”。这种“表外信贷”导致金融市场愈发失衡，非但银监会对信贷的监控渠道被边缘化，银行自身也被理财“资产池”绑架，其滚动发行、期限错配模式看似灵活机动，实际上却暗礁丛生，一个环节卡壳，整个资金链都会断裂。20世纪90年代的委托贷款风波殷鉴不远，其数倍于存款利率的“高收益诱惑”引发腐败等犯罪事件，最终被有关部门修理而惨淡收场。

当前理财市场急剧扩容，其实是资金“多空挤压”的必然结果。一边是民间货币相对过剩，市场震荡加上行政调控，导致大量资金从股市、楼市、贵金属甚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至农产品市场出逃，而负利率时代若留在储蓄账户里，则几乎等于穿上了“瘦身衣”，大批民间资金为此一筹莫展；另一边却是银行“手头太紧”，为了打压通货膨胀势头，存款准备金率一度上调至21.5%的历史高点，这让不少银行感慨“没米下锅还奢谈什么发展与创新”。情急之下，银行只有敞开理财“偏门”挂羊头卖狗肉，绕开存贷比监管。而这对不少苦于无出路的民间资金而言无疑是救命稻草，各种自称“低风险、高收益”的理财产品迅速成为过剩资金热捧的对象。总之，理财市场在形势突变背景下被慌慌张张地赶上了台。

正因如此，这轮理财狂热必将掀起一场没有战略准备的“遭遇战”。首先，理财市场的“操盘手”——银行准备不足。银行理财产品热卖并非因其理财实力过硬，而是投资者看中了银行相对可靠的口碑。但国内商业银行毕竟尚未经历过专业理财市场的洗礼，业绩“半年考”非但暴露出其理财能力短板，不少银行还因为信息披露不到位而饱受质疑，而各银行自己对于“干扰货币市场运行”的后果恐怕更是认识不足。其次，监管部门也对这波热潮措手不及。2011年年中，银监会针对理财产品出台的指导意见本质上也只是要求“卖方有责、买方自负”，而并未从战略层面引导理财市场的健康发展。这其实是把问题推给了买卖双方，却有意无意地规避了监管部门为理财市场建立规则、框架、制度等相应责任。再次，投资者也面临理财困惑，一方面是居民财富在迅速积累，但老百姓对于如何打理财产却没有头绪；另一方面又对理财亏损太过激动，殊不知自己银行账户上多出来的钱实为“假钱”(即超出实体经济需求的过剩货币)，纸面上的财富增长只是后危机时代的货币泡沫幻象，早晚要被蒸发，而理财市场仅仅是货币蒸发的众多途径之一。

理财市场风起云涌还把银行业定位问题推到了风口浪尖。当前有关部门与通货膨胀干上了，意图通过紧缩信贷将货币老虎关回笼子，但结果却是“逼良为娼”，导致银行通过“理财”踏进了高风险的证券市场甚至高利贷旋涡。2011年7月，温州曝出银行入局高利贷成为资金“掮客”，银行身上开始隐现投资银行的影子。然而银行“投资银行化”已被事实证明是金融风暴的导火索。美国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

早在20世纪30年代就出台了《格拉斯-斯蒂格尔法案》，将投资银行与银行业务严格分开，但到了70年代里根执政时期，新自由主义潮涌，“金融精英”鼓吹把金融“做大做强”，美国金融机构重回混业道路，这也正是此次金融危机的重要起因之一。而危机后“史上最严金融监管”出炉则表明，美国人也意识到混业经营是金融隐患的天然温床，而银行又是社会经济的神经中枢，放手银行追逐高风险的投资银行业务，必然会导致金融秩序紊乱。国内银行业更是如此，尤其对四大国有商业银行而言，既然享受了行政垄断的好处，则自然被赋予了维护宏观金融稳定的战略定位，例如为资金供求提供利率市场化界面，为民众提供综合性金融中介服务等。实际上，居民生活涉及的公共事业缴费、保险等业务，利润虽然不及委托转贷，但其巨大的市场空间也足以让银行集腋成裘。对此，阿里巴巴已经“先下一局”，通过其电子商务的平台数据，即对市场资金流向一目了然，支付宝、快钱等第三方支付企业甚至对用户的消费习惯了如指掌，这些信息的分析价值远高于业务手续费本身。眼下移动互联网时代刚刚开启，银行以其信息安全、客户基础等优势，将在个人电子金融服务领域大有可为。

不过话说回来，理财并非洪水猛兽，存在即合理，中国富人阶层崛起终将拉开波澜壮阔的理财时代大幕。中国目前已有96万千万富豪和2.7亿“欧洲人”，另据国际信息咨询公司欧睿咨询预测，2020年中国中产阶级将达7亿人，可以肯定，为资金富余人士服务的理财市场必将迎来大发展。但中国未来的理财市场或不同于美国式理财，美国人是“借债过日子”，本质上无财可理，但却借了中国人的钱在“理财”(即中国外储购美债)，以至于几乎每三户家庭对应一个理财师，负责为其投资理财，如今美国人仍纠结于如何提高债务上限，把还债问题一拖再拖。但中国人理财是为了“钱生钱”，理财市场迅速扩容是社会财富大爆炸的预演，却也因其击鼓传花本质而预埋着蒸发的宿命。

鉴于经济周期与货币周期作用，理财市场发展或呈现非线性路径。一方面，不断增长的个人财富成为理财市场的源头活水，其规模将前所未有；但另一方面，理财收益将随着货币供求在不同时空的变化而呈现周期性特征。首先，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伴随经济“增长——过剩——产能调整——资源再配置”过程，货币市场呈现“积聚——过剩——蒸发——紧缺”周期。“积聚期”因为能不断吸引更多货币加入，理财收益斜率为正；直至“积聚”转为“过剩”的临界点，理财收益达到最大化；在“蒸发期”，与过剩产能相匹配的过剩货币基本只有蒸发这一条路，因此理财收益为负；到了“紧缺”的谷底，收益率最低，同时也是抄底的好时机。此为理财收益曲线。眼下正值货币蒸发期，而且美国为拯救经济还可能抛出第三次货币量化宽松政策(QE3)祸水，未来3年货币蒸发格局难以反转，此阶段的理财猫腻或顽固猖獗，投资者若看不清方向不如“就地趴下”。其次就空间而言，眼下股市熊途漫漫，楼市调控难以放松，债市相对平稳，人民币小幅升值，此类市场的投资理财难有突破。相比之下，美元等更容易在概念炒作下被放大波动的货币投机空间较大，挂钩其上的理财产品或能获得较好收益。

套保即“套人”？PE即“骗人”？

金融文明将一切传统商业模式吸入，收敛至投融资模式，但投融资却走火入魔，为融资而融资、金融本意异化、套期保值忽悠三大魔障几乎将企业套牢在了赚快钱、钱生钱的歧途上。此外，还有全民私募热，表面是一片繁荣，私底下却是乱象丛生、骗局连连，也令企业家做实业还是玩私募的定力备受考验。然而，这些是否就意味着中国衍生金融特别是场外私募的发展将面临“用脚投票”的尴尬？

投融资是怎样套人的

金融危机一发不可收拾。华尔街的投资银行几近全军覆没，对冲基金、VC/PE争相逃窜，惨不忍睹，违约率节节攀升，从次级债蔓延至信用违约掉期等，股市、期市、楼市泡沫的破灭引发全球恐慌性信用危机，以致全球为之风雨飘摇。谁能想到叱咤风云的金融衍生品会恍然间从神坛跌落谷底？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场欲让其毁灭必先使其疯狂。2003—2007 年美国信用衍生品复合增长率高达 100%，全球 CDS 市场未清偿余额飙升至 62.17 万亿美元，单债券衍生品市场就达 400 万亿美元，高盛、摩根士丹利、美林、雷曼兄弟的杠杆率也从 2003 年时的平均 19 倍提高到 2007 年时的 28 倍左右。而这显然暗示投融资已陷入疯狂。因为靠金融创新吹起的衍生品泡沫规模高达 600 多万亿美元，比全球国内生产总值的总和还高出 10 多倍，虚拟经济脱离实体经济"玩转自由"。于是华尔街成了"点石成金"的魔术师，企业在利益诱惑下纷纷被其捕获，步入金融化"自我膨胀"的包装渠道，并对融资乐此不疲。目的显然不是为经营，而是为了融资而融资，毕竟"玩概念"就能"一本万利"，何乐而不为？而一旦手段异化成了目的，投融资也就走火入魔了。

但投融资"入魔"的更大"魔障"在于金融本意的异化。金融本意是为实业经济融得资金，但当货币本身也成为商品，从工具异化成"自说自唱"的主角，就明显偏离了本意。期货买卖走向"本意"的反面即是明证。因为最早的期货是商人和农民为消除气候风险而对未来农产品价格和数量做出的约定，但标准化期货合约取代远期合同、实行保证金制度后，"以小博大"的高杠杆性和"投机炒作"的赌性反而让其失去原有规避风险的本意，使其走向了疯狂的多空对赌中。谁拥有的资金筹码多，谁就能操控期货走向，并反作用于现货价格，以致实物价格逐渐脱离供求基本面，期货反倒成了"压注"看涨看跌的筹码。而金融创新也失去了"变现流动性"的本意，毫无节制地衍生让金融链条越长、信用背书越多、泡沫化程度越高，则需要对冲的风险也就越大。再加上，诸多理想化市场假定、规则也是华尔街说了算，以致衍生品定价不清、风险敞口不对称。市场只能在理念被歪曲、本意被曲解、价格被扭曲、市场被操控中不断折腾，这是"入魔"的代价，被套住的无疑将难逃"自我膨胀"、"自我蒸发"的金融原罪宿命。

而套期保值则成了"魔道"中最大的忽悠品。因为真正的套期保值要求企业通过买卖期货来对冲现货的价格波动，即用期货赢利填补现货亏损，反之也可能让期货亏损吃掉现货的利润。这种通过规避价格风险来锁定工业利润，恰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恰意味着套期保值是“无利可图”的，因为锁定利润的同时也限制了利润，但市场逐利和自私的本性却决定套保者不会甘愿让多余利润被砍掉，于是套期保值还是会被异化而带有多空倾向(即不完全套保)。因为所谓套期保值成功了也就没有了正误差项(即意外惊喜或多余利润)，企业利润被锁定而固化，从而导致企业自我经营的创新动力递减，而这种利润模式一旦被公开化就会被他人复制，进而削弱市场的整体利润率，可谓“得不偿失”。而结果，套期保值就只剩下了负误差项(即意外损失)，如自然灾害导致交货延期等，从而引诱做空动力。何况不完全套保本身的风险就是不对称的，更像“对赌”，2008 年深南电与高盛在油价每桶 110 美元时，赌的就是油价能否跌到每桶 62 美元的小概率事件①，而一旦中招就意味着损失下不兜底。这种负误差项的兑现将导致公允价值缩水，又将进一步打压公司股价，由此形成恶性循环。待到浮亏达到一定程度，企业也就失去了再融资机会，没了玩转金融的参赛资格。

如此看来，企业并不能将套期保值作为“救命稻草”，一旦生产企业将生机交予套期保值，本质上就变成投资公司，而这种“公司金融化”在金融文明逐步登上历史舞台中愈演愈烈。因为金融文明作为一种新文明更野蛮，磁场也更强大，其强力格式化让企业运行偏离原有传统实业轨道而被加入金融化元素。于是企业不再执著于为产品、技术、市场、人才而竞争，而是屈从于商业模式的竞争，各种商业模式又被“金融”格式化，在类似天体黑洞把一切传统商业模式吸入后，进而转化成可以驱使利用的经营模式，以致最终商业模式的本质居然被收敛到投融资模式。而所谓的投融资虽然要求运作对象必须具有实体经济与现金流、投资性收益、经营企业的融资能力，却无法压制融资目的的异化、金融创新的滥用与套期保值的忽悠，步入金融原罪的生死循环也就理所当然。只不过生产企业一旦被金融绑架，上了市就会被金融游戏规则捕获。因为上市意味

① 2008 年初，深圳南山热电股份有限公司与美国高盛集团的全资子公司——杰润(新加坡)签订了油价对赌协议，当国际原油期货价格高于每桶 62 美元时，深南电能赚取有限的固定收益；但当油价跌至每桶 62 美元以下时，深南电的风险则会成倍放大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着股权在股民手中，企业就被股东绑架；而大股东或许能把握管理层动向，中小股东却拥有市场上用脚投票权，于是股东被市场绑架；而市场是由各种因素共同作用下的预期左右的，结果企业经营就异化成了经营预期，管理者被舆论绑架，每天盯的不是生产，反而更多的是股价！

这正是投融资“套人”的基本脉络，而中国、美国显然都已走向反面，只是表达形式不同、程度不同罢了。华尔街模式在金融衍生品泡沫“爆炸”中坍塌，但看穿骗术的人仍无法置之不理，因为抛弃它意味着全盘皆输，于是美国只能在混乱中徘徊，而中国却因“不懂不碰”因祸得福。但由于我国股市生来就为国有企业帮困，不分红、没有融资成本的“特殊关照”已让企业养成“上市就是圈钱”的恶习，可见，这一“骗局”的根基比美国更甚。再加上，全球在去杠杆化，中国却在杠杆化，因此被投融资模式套住的概率正在增加。但对投融资模式的较真还将继续，毕竟认识异化、识破骗术、纠正回归有个过程，而理清“病毒”机理仍将是市场教训的结果。最终也只有当所有人都看清并揭开“皇帝新装”时，投融资才有可能回复本源，脱离过度市场化，转向非市场化趋势。而在这轮金融平仓、危机教训后，生产型企业很可能出现远离社会公共撮合平台（即股市、期市等经典市场）的“回潮”，一是转向专注自主创新、提升生产力的科学企业经营；二是拉帮结派、分散风险、试图自我主宰命运，可能更多利用放贷人制度，从小额贷款公司等民间资本中为企业经营而真正融资，而这或将让民间金融的非经典市场趁势而起。

全民私募是对企业家定力的考验

2010 年，20 家创业投资公司争抢一个项目，“私募热”闹得沸沸扬扬，但实际上，可供投资的项目有限，而资金极大充裕的宽松环境，已经令私募圈泥沙俱下，乱象丛生。投资顾问、律师等第三方团队往往各有所图，夸大融资需求，甚至与投资人合谋骗取融资方钱财，中间环节可谓鱼龙混杂，“PE”这个舶来品登岸不久就已变味。与此同时，整个私募链条牵涉腐败，部分券商甚至监管机构

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在项目上市前偷偷参股，令行业“乌烟瘴气”。2010 年 7 月，国信证券“李绍武案”揭开了机构私募黑幕，圈内人士认为，其东窗事发是因违规过于明目张胆，“连造假都懒得做了”。此外，草根私募遍地开花，然而其专业水平和利益出发点等都令人质疑，2009 年 5 月的“黄浩案”这种由草根私募编织的“庞氏骗局”仍在继续。国内私募刚刚起步就上演种种骗局，私募投资热潮在一定程度上已经被扭曲为“骗伊”(上海话“骗他”的意思，与“PE”谐音)浪潮。

尽管骗局连连，但是民间资本在资源、资产领域遭遇调控大棒的背景下，只能抓住私募当成救命稻草，使之摇身变成当下“最时髦的投资手段”。然而，成败皆萧何，巨额民资有可能就此断送私募“前途”。如今股市破发潮来袭，自首次公开募股重启以来新股破发比例已高达 33%，但民资仍在不断涌入私募市场，抬高创业投资成本。在此环境下，私募投资的企业即便能上市，也可能因二级市场估值偏低，而令投资方无法获得预期收益水平。大量资金如果望风而撤，私募泡沫可能再次破灭。硬币的另一面是，私募也有可能将民资的赚钱美梦变成“黄粱一梦”。一则，私募机构热情高涨，比拼投资速度，项目可行性评估、尽职调查等环节“含金量”大幅缩水，投资风险随之上升。二则，眼下私募的高收益实为行业发展初期短暂的造富效应，一旦私募“高烧”降温、行业发展趋于理性或监管尺度收紧等，都可能引发投资者大量赎回，届时短期逐利资金被蒸发的概率大增。

在这场“骗伊”浪潮中，大浪淘沙的结果不仅是众多“散兵游勇”的资本沉没，更是对企业家定力的考验。而事实已经证明，资本金融巨大的赚钱效应有如黑洞，在虹吸各种商业模式、经营模式、管理模式的同时，其实也令相当一部分实体企业家的定力耗散于无形，并且迷失方向。做实业的“苦日子”与资本炒作的“暴富”效应相比落差极大，私募投资因“数倍于实体产业的回报率”被不少企业家当做“强心针”，以高收益业务替代微利板块，冲高企业利润。但“强心针”毕竟不是长久之计，一味依赖资本手段，则避重就轻的“走捷径”思路极易被惯性延续，做实业的企业家可能由此被消灭一大批。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管企业家的定力不足有历史和时代的理由——“重农抑商”的封建传统决定了中国企业家骨子里原本就缺少实业兴国的“遗传基因”，加上金融文明“暴利”诱惑、舆论炒作“财富神话”等，使得“先天性定力不足”的企业家在资本大潮中找不到抓手，以致被异化成单纯的资本家、投机者。但问题的关键在于，中国尚未走完工业化阶段，“实业立国”的宏观战略仍将延续，故而需要有一批专注于实体产业的企业家作为相应的微观支撑，来推动“中国制造”的进一步升级。从 2009 年年底奥巴马启动美国“再工业化”，到萨科奇在 2010 年达沃斯论坛上抨击金融投机、推崇实业，欧美都已经开始反思产业空心化的危险。近几年来，美国正以 IBM 等企业为抓手，推进智慧地球、清洁能源等策略，掀起新一轮高科技“产业革命”，其背后是将实业重新定位为美国核心竞争力的战略考量。然而，“中国制造”虽然昔日借全球化浪潮走向世界，并催生了一批具有全球竞争力的知名企业，如联想、海尔、华为等，不过迄今为止，赚的大都是“硬一元”的微薄利润，亟须本土的实业企业家潜心于主业，通过自主创新向“软六元”进军。这就对企业家的定力提出了很高要求。

即便是站在企业家自身的视角，古今中外企业家的成长，也都离不开专注、坚忍的定力支持。徽商文化称雄中国近代商业史 300 年，新婚离别、三年一归对徽商来说习以为常，“为大业割舍眼前安逸”，数代人的精力均集中于家族事业的发展壮大。晋商从江南贩茶至蒙古、俄国，远渡日本、朝鲜设票号开展国际汇兑等，险途跋涉，其动力也源自“以商富国”的坚定信念。悉数历史，成功企业家皆有“不计眼前小利，但必坚守定力”的大智慧，而众多当今案例同样表明，绝大多数优秀企业家皆崛起于对细分行业的坚持。如微软曾有涉足个人电脑业务的想法，但盖茨断然拒绝；可口可乐自始至终只生产可乐；马化腾在门户网站众声喧哗时只专注于网络即时通讯，否则绝无今日 QQ 的霸主之位；格力和美的也是在家电企业的多元化“疯”潮中恪尽职守，从而赢得了尊重。由此看来，卓越企业和企业家的成长过程，其实也是炼就取舍与平衡的过程，而支撑企业家在各种机遇的诱惑面前仍然保持头脑清醒，并最终成为领头羊的关键变量，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则是能够坚守目标、有所为有所不为的禀赋。

至于企业家将走向何处，尽管道路林林总总，但归结起来无非是两条，即究竟是专注于事业，还是以赚钱为目的。若是前者，则意味着"掌门人"需要耐得住寂寞，守得住"永恒的北方"。若是后者，那么随波逐流、随机而遇也无可厚非，例如温州游资在楼市、大蒜、绿豆、煤炭之间的奔波往返即是如此——对于这种类型的企业，善巧方便、见风使舵、见缝插针是不可或缺的"禀赋"。但是，任何行业发展到最后，大浪淘沙的结果必然是剩下"冠军、亚军、季军"这三家，剩者为王的背后，企业家专注而持久的定力无疑是核心要素之一——无论是做百年老店还是投机赚钱都是如此。就以投机为例，索罗斯曾说过，99%的时间都是无聊的，只有剩下的1%的时间是有效的——而为了这1%的机会，需要忍受99%的无聊时间的"折磨"(1992年狙击英镑大赚20亿美元、1997年炒作泰铢掀起亚洲金融风暴等都是这种等待的辉煌战果)。由此可见，即便是想做好投机，定力同样很重要。

伴随着这场私募潮的消退，企业家群体也将出现分化。极少数有着敏锐投资嗅觉的企业家凭借对市场的准确判断、把握，或能趁势崛起，完成从实业人向投资人的转变；大多数为了挣快钱而随波逐流者，其从实业领域掘到的"第一桶金"注定会被资本黑洞吞噬，变成炮灰；至于拒绝诱惑、放弃"机遇"，在实业领域继续精益求精者，可能向沉淀型企业家升级；此外，既洞悉到资本金融的好处，又不放弃主业，而是借资本运作为实业发展"做嫁衣"的企业家，具备金融文明时代优秀企业家的关键素质，或将通吃实业与金融，将企业打造成新型"航母"。

场内融资还是场外融资

2011年，眼看银行信贷步步紧缩，实体经济复苏又一波三折，企业纷纷转向资本市场寻求突围，但究竟是从场内融资(证券市场)还是从场外融资(私募、风险投资)？做实业还是玩资本？毕竟，股市持续扩容(2010年新股首发超过前3年总和达到349只)，不仅让更多企业看到希望，动辄五六十倍市盈率的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“三高”发行更令人垂涎。而与之相比，场外融资过去几年尽管绩效相差了一个数量级，但时至今日当越来越多民资找不到出路而投身私募领域、当类似俄罗斯投资公司(DST)等国际资本大鳄开始涉足中国，场外私募已大有与证券市场分庭抗礼之势。显然，企业正在面临前所未有的诱惑与抉择。

从市场发展趋势上看，由于证券市场高回报得益于两个众所周知的、互为因果的原因，即上市审批制和发行市盈率过高，所以审批量过大、接受资金相对不足的话，发行市盈率也将随之下降。“十二五”期间预计每年上市公司将新增400家以上，但2011年仅开年的前四月首次公开募股的114家中就有75家破发，占比高达2/3，已套牢并吓退了不少打新者。参与首次公开募股的机构的减少，显示证券市场融资已由暴利降为厚利，即便如此，若有资源、机缘，能过五关斩六将，依然值得全身心投入。至于令无数中小企业、券商、PE/VC们激动不已的新三板[①]扩容的真实趋势，虽则全国83个国家级园区、数万家企业跃跃欲试，但无奈僧多粥少，目前已有迹象表明企业挂牌门槛将从无到有、水涨船高，新三板备案制或将异化为变相的审批制，大有重蹈创业板被爆炒、难创业的覆辙之嫌。

场内融资讲机缘、讲门槛，因此企业纷纷转向场外融资将是大势所趋。但当下在中国，风险投资、私募仍属于草莽时代，首先，闻腥而动、一哄而上还是目前风险投资商、私募股权基金的基本商业模式，所以，一个小小鸭颈能引无数风投竞折腰，一个Pre-IPO项目的股权价格能被追捧到10～15倍的市盈率，堪与蓝筹股试比高。其次，风险投资中少有天使(长线投资与早期投资)，私募中多有魔鬼。因为中国资本市场环境与行业自身的成长远没有达到成熟的程度，本土风投、私募普遍急功近利，恨不得快进快出。而与国外私募的专业化程度和增值服务的核心功能相比，国内私募尚处在拼关系的阶段，以至于整个私募链条

---

① “新三板”市场特指中关村科技园区非上市股份有限公司进入代办股份系统进行转让试点。因为挂牌企业均为高科技企业而不同于原转让系统内的退市企业及原STAQ、NET系统挂牌公司，故形象地称为“新三板”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乱象丛生，投资顾问、律师等中间环节鱼龙混杂（骗取服务咨询费）、券商直投环节腐败迭出。更主要的问题在于，被投企业从此走上了华容道，要么上市，要么被并购，帮助风险投资、私募获利退出，自己则很难再小而美地独立、潇洒地存在了。

企业与风险投资、私募联姻陷阱重重，但作为硬币的另一面，风险投资、私募自身的发展也是风险连连，从国内平均只有 1/3 项目是赢利这一残酷现实中可见一斑。究其原因，除了退出环境的不完善，国内风险投资、私募还存在认知误区，即普遍看重短期收益、停留在“钱生钱”的善巧方便。但正本清源，风险投资、私募本质上并不是资金安排而是制度再造，既包括通过制度安排解决从实际出资人到创业者、企业管理层之间的一长串利益相关者的一致性问题，也包括帮助企业建立股东大会、董事会、规范决策机制等。这意味着从盲目的“人来疯”、短期的来回折腾，到通过长期放弃资本的流动性、玩一个“5＋2”基金生命周期（5 年增值服务的投入、2 年产出）的轮回，从而提升项目价值，获得高额回报，将是中国风险投资商、私募股权基金所面临的一次极为重要的华丽转身。

无论如何，短期内场外融资的疯劲对双方都是成立的，因而把握一些原则和理念，对于鉴别风险投资、私募是否“骗伊”，规避投资失败至关重要。对被投企业而言，好的风险投资商往往帮你排雷，坏的则替你做主；好的风险投资商贪婪、冷酷，坏的则扮演天使、滥好人；好的风险投资商敢拿自己的钱陪你一起玩，而坏的转身就找你拿回扣……另外，有无完整的“9 大规定动作”也是企业辨别天使与魔鬼的一大细节之处。对于风险投资、私募而言，若金钱太高，理念太低；知识太多，智慧太少；以为自己什么都懂什么都会，对未知缺乏敬畏；或者只有精明，少有偏执（疯子）；只要终极，不要过程；只想运筹帷幄弄人脉关系，不想一线务实拼命工作……想必离蒸发也就不远了。不过，话说回来，自从风险投资、私募在中国登了岸，也就变了味，因而只要是成败参半就不算亏，因为原本意义上的钱至少一半是“假”的（理应被蒸发），用来投资至少享受了与志同道合的朋友们一起憧憬、一起激动的精神体验过程，比惶惶不可终日而出走海外的那一拨人的幸福指数高多了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就长期趋势而言，场外市场诱惑与风险并存，如同当年市场大海突然到来，唯有“山上下来”的人才敢下去。笼统地说，这其中既可以包括已投身创投领域，曾经的证券业精英、大佬们，和已转做天使投资的曾经的明星企业家们，又可以包括一些义无反顾向风险投资、私募挺进的实业企业家。毕竟这些人或机构与专业的风险投资商、私募股权基金有显著不同，对行业对市场有着深刻的认识，能够判断价值并且更有效地指导，更重要的是，没有一副“吸血鬼”的嘴脸，不会那么急着想退出套现落袋为安。由于企业挺进风投、私募领域的趋势越发明显，2011 年 LP 比例从 2010 年的 38.3%上升至 50.4%，企业在被投与投资之间、企业家在创业者与投资者之间的界限日趋模糊。除此之外，一个更普遍的去性别化、去差异化趋势正随着风险投资、私募市场的壮大愈演愈烈。

第一，私募与风险投资之间，在中国风险投资的范围一直比较宽泛，而私募在二级市场破发、行业激烈竞争的倒逼下开始从 Pre-IPO 向企业发展前端延伸。第二，LP 与 GP 之间，由于有钱的人，无论国有企业还是民营企业都还沉浸在打江山的激情与豪迈里，自然会觉得自己走路带风、无往不利，因此很多中国 LP 最后都变成了投资委员会的决策者。第三，场内与场外之间，无论是从上市公司涉足私募、风投领域以及场内融资反补场外的角度，还是私募市场不断壮大对企业的吸引力角度，场外与场内的边界已然不再清晰。第四，企业与政府之间，从之前的招商引资到如今的产业基金、引导基金，无一例外地都少不了地方政府的身影。以上种种说明，风投与私募不仅越发地集企业家、投资者、管理者于一身，更不遑多让地集市场资源配置功能及政府引导功能于一体。总之，风险投资、私募正以无可比拟之势打破原有单向度、静态、线性利益相关者结构的商业组织模式，并加以多元化、去中心化的重构。

场外金融崛起隐含市场深化密码

私募基金不但改变中国企业特别是中小企业的融资格局，而且对中国的资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本市场将产生重大影响。由于私募基金自身是动态演化发展的，与散户盲目投资不同，私募基金既可集中炒垃圾股而不影响大盘指数，也可分散投资。更重要的是，私募基金可以通吃上下游，既参与上市公司的实业项目，又参与二级市场股票买卖，真正做到虚拟经济和实体经济的无边界。私募基金以及私募股权投资还将改善中国货币资本的配置状况，但是，要让货币资本全面由市场配置还尚待时日、尚需力量，以及对比博弈过程中机制、监管、税收、法律等相关条件及环境的发展成熟。

私募与公募对决的逻辑内生于中国经济

经过 12 年的高速发展，当最初的激情退去之后，公募基金迷失了。于是，“打辞职报告”的主角从 2008 年的“基金经理”变成 2009 年的“投资总监”，再到 2011 年的“基金公司总经理”，纷纷冲出公募的围城，集体“私奔”——从公募退出之后，转眼便又穿着私募的马甲高调亮相。人才荒作为公募基金危机的表达式，呈现出流转性和梯次性，这已成为证券基金人才流动的基本规律。显然，这个距离财富最近的群体往往也是最躁动不安的。有统计数据表明，截至 2011 年 6 月 61 家基金公司中，仅有大成基金、海富通基金两家公司的基金经理平均任职时间超过 4 年；而基金经理任职时间在 3～4 年、2～3 年、1～2 年的公司，分别占 18%、46%、23%；至于申万巴黎等 6 家基金公司的基金经理平均任职时间均不足 1 年。人才流动如走马灯，不论对公司还是对基民都是很让人头疼的事。

常言道，要留人，先留心，可问题是，薪酬、文化等传统企业的有效留人手段对于基金业来说，效果是如此苍白。薪酬再高、文化再好，公募基金经理们依然对私募一往情深，不少人走得颇为决绝，更甚者连丰厚的年终奖都宁可放弃。至于那些还在卧槽的基金经理，之所以选择坚守，既不是因为有定力，也不是因为对现有岗位的热爱已经升华到了做事业的高度(要是有这份痴迷，则“任他弱水三千，我只取一瓢饮”)，而是身在曹营心在汉，只不过因目前外部诱惑的分量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不够，从而暂时尚未行动罢了。基金经理对东家的忠诚度恰如某经典段子所言：没有所谓的矢志不渝，只因找不到更好的；没有所谓的难舍难离，只因外界诱惑不够大。换言之，当外界诱惑大到足够背叛，则统统归于“缘尽”，挥一挥衣袖，再也无心恋战——去留皆在“衡量”二字。

对于基金经理单向度地涌向私募基金，很多业内人士认为：人往高处走，水往低处流，无可厚非。而更能说明问题的是，当前基金业流传的一句口头禅，不是“你为什么离开公募”，而是“你怎么还不出来”——这不由让人疑惑，私募究竟有着怎样的致命诱惑，得以如此强势地挖空了公募的墙角，并使之毫无招架之力？根源之一是，公私募的对决首先是商业模式的比拼。公募规模大，只能利用规模效应挣管理费，故一般都锚在大盘股(哪怕表现很一般)上跟着指数走，以致在熊市中等那些大象起舞“等得花儿都谢了”；私募盘子小，可以集中优势兵力压宝小盘股(一旦咸鱼翻身，翻 10 倍都有可能)，打一枪赚一笔就走。在股市缺乏做空机制(或是做空机制的潘多拉魔盒尚未完全开启)之时，公募比赛是看谁亏得少，私募比赛是看谁挣得多；公募追求稳定，私募追求暴利；公募对基金经理束手束脚，私募让基金经理大显身手。此外，私募基金相对宽松的监管环境，灵活的投资理念，以及扁平的管理方式等，也都对公募基金经理产生不小的吸引。

至于双方对决背后更深层次的原因，则与中国特色的市场进程有染，和制度有关。公募本质上是行政权力的囚鸟，看似市场化，实则充满了行政干预的痕迹，尤其在游戏规则上，行政主管部门首鼠两端的心态很明显，既要推进市场创新，又要行政主导；既想如英国、日本一样搞一次金融大爆发，使中国经济得以从实业大国迅速晋升至金融大国俱乐部，又暗暗地想让自己而不是市场来掌控金融大爆发的节奏与力度。而行政管控与市场创新的肉搏，便是市场深化的全部密码。精英思维不仅催生了四不像的金融市场，也让公募这个资本市场的“牵线木偶”变得令人压抑。“私奔”的基金经理半遮半掩的说辞背后，便隐隐透露着对公募制度的质疑，因质疑而失望，因失望而选择用脚投票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过，即便如此，2011 年半年内 173 起公募基金经理离职的“壮观”景象，仍远远不是制度、政策所能解释的，甚至连商业模式都难以涵盖——因为私募虽然小日子过得不错，但显然压力更大，洗牌更残酷，否则便不会有“公募做错了跳槽，私募做错了跳楼”之说了。追根溯源，公募之所以在人才竞争上输给私募，除以上原因之外，更与虚拟的一般等价物(即概念)的变革有关——而这恰是产业格局变革中最本质、最具革命性的变量。

一则，A 股市场作为公募基金的主战场，虽然由最能分享到中国经济高速增长好处的蓝筹股一统天下，但是旧体制的印记，加上有关部门让上市公司吃偏饭，却无视中小投资者利益，弄得市场形神俱散，2011 年上半年 A 股市场的表现和希腊股市双双垫底即为明证。相比之下，私募基金则主要在中小板、创业板上蹲点，而这两个“板”虽然猫腻不少，但新能源、物联网、调结构等各种概念你方唱罢我登场，装点着造富梦工厂的门面。2009 年公募输掉 2500 亿元，而私募在 2011 年 4 月、5 月的中小板、创业板上赢利数十倍，反差如此鲜明，难怪公募要沦为私募人才的“摇篮”了。二则，就公募和私募自身的想象空间而言，前者也远远不如后者。私募的本质就是创新，通过对商业模式推陈出新，不断超越投资原有边界，拓展市场空间。国际上，多层次的资本市场正是由私募基金不断突破传统投资模式边界而来的。有鉴于此，创新与去边界化是私募概念层出不穷的金字招牌。何况，股指期货的诞生让私募进入了对冲基金的元年——而对冲基金无疑有着更宽广的创新空间，尤其在中国这个资本时代刚刚登场的市场上，“广阔天地大有可为”。相比之下，公募就显得寒碜多了。而正因为想象空间局促，以致公募在产业资本和保险、私募的夹击之下四面楚歌，过去那种“阶段性恶炒”、“非理性定价”的特权旁落，话语权暴跌，反映在持股比例上，便是从 2007 年占流通股的 33.52%跳水到 2011 年的 8.9%。

然而，政府与市场，监管与创新，看似简单，实则大有讲究。“行政之手”过与不及，或是错位、缺位与越位，都不利于市场的健康良性发展。反面教材是华尔街，现已被美国政府套上金融监管的紧箍咒。就国内而言，人才荒倒逼公募

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

界很多入行不久的投资管理人仓促黄袍加身；私募即便成为公募基金经理的“黑洞”，但是人还是那些人。而问题的严峻性在于，过去两年的市场较量表明，无论对宏观、中观还是微观的研究预判，基金经理集体缺乏前瞻性和洞察力。知识太多，财欲过急，以致集体错判 2009 年 A 股行情，或踏空或站岗，追涨杀跌，变成市场投机分子。而最后为之买单的，却是市场和中小投资者。此外，财富的积累过程，皆缘于人类自利基因的刺激，在这个过程中，伦理道德和社会正义都很容易被弃之脑后，何况中国原本就缺失信托文化的沉淀，以致人性恶之花开得极盛。如老鼠仓作为行业潜规则，力度大的是私募，范围广的是公募，已将基金经理集体送上道德十字架。消除种种乱象，都离不开政府的规范与正确引导。

金融过度将是“税法”主攻方向

从第一只大型人民币基金渤海产业基金，到京、津、沪的私募中心之争，再到 2008 年宽松货币政策带动地方产业投资，直到 2009 年 10 月创业板开启，如同 2006—2007 年牛市激起全民炒股的激情，上述催化剂也燃起“全民私募”的热潮。在巨大的财富效应诱惑下，民间资本、社会精英、实业界老板、“富二代”纷纷赶赴私募盛宴，地方政府引导基金、券商直投等机构也借道入场。2009 年本土人民币资金首次超过海外资金，成为中国私募基金的主要来源。作为中国最活跃的民间资本，温州商人已注册成立的创业投资公司超过 800 家，资金规模超过 200 亿元，私募基金俨然成为继股市、楼市之后温州资本流向的又一价值洼地。然而，这场“全民私募”运动是否会演变成“全民试错”运动？

就私募自身而言，原本就因其乘人之危的“秃鹫风格”被称为“门口的野蛮人”，而中国的私募更像是个没有戴紧箍咒的野猴。第一，不追成长，只追上市。中国的私募大多抱着“捞一票就走”的心态，追求暴富神话，疯抢 Pre-IPO 项目者多，真正发现行业价值、为企业提供增值服务者少，背离私募“产业孵化器”的本质。第二，钱多项目少，风险骤增。与以往私募“项目找钱”不同，现在是“钱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抢项目”，热情高涨的私募互抬投资价格，比拼投资速度，压缩甚至放弃了投资流程，投资风险隐现。投资平均价格被推至15～25倍市盈率，以时间换空间的商业模式被抛弃。第三，潜规则盛行，私募圈腐败频发。一边是“关系”比“品牌”重要，利益输送，关联交易，“蒙面股东”和违规代持随潜规则而入，如国信证券李绍武案；另一边是私募变味成非法集资诈骗，动辄触碰“200人红线”，如被称为“中国私募第一案”的厚德资本执行合伙人黄浩被起诉即是如此。“全民私募”运动的结果便是行业泥沙俱下、鱼龙混杂。

如此私募热潮内置着金融过度的隐忧。鉴于金融资本具有天生的流动性、突破性与冲撞性，正如摩根士丹利前常务董事所言，“每当国会努力想挑出些魔鬼塞回瓶子里时，我们就会创造一些极其古怪的东西出来”，因此，市场创新与金融监管难逃矛与盾的宿命，永远不能解决，但永远都要解决。问题是，我国金融创新才露尖尖角，从中央到地方都在搞金融中心建设，试图用“金融大爆炸”炸出一片“金融城”，与西方开始对金融资本进行遏制、给投机者们戴上“紧箍咒”的趋势相背离。欧洲议会批准花红顶限法案，现金花红不得超过花红总额的1/3；德国禁止该国金融机构进行裸卖空交易；美国也最终通过金融监管改革草案，尽管九成衍生品交易被保留。如此一来，中国未来金融大爆炸的引爆路径便成了问题，是沿着经典路径爆炸，或是一通乱爆，还是定向爆破？

显然，乱爆不足为取，非但不能炸出金光大道，一不留神还伤及经济根基。诸如20世纪英国、日本以及21世纪初美国等经典金融大爆炸，其实质就是通过鼓励金融资本创新，催化经济增长速度。如美国对收入丰厚的私募合伙人和管理者仅征收税率为15%的资本利得税，远远低于普通个人所得税35%的税率，其目的就是希望私募能扶植、支持新生企业。事实上，美国不少高科技企业，如苹果、谷歌、思科等，都曾受益于“冒险犯难”的私募基金。然而，硬币的另一面是，税制造成金融“合法贪婪”，与松懈的监管一起酿成此次席卷全球的金融危机，抑制金融过度正成为眼下国际金融监管的主要目标，而后者祭出的一柄利剑即是税法。如英国已将私募及创业投资公司的税率从18%升至28%，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行雇员个人所得税税率也提高至50%。在2010年多伦多20国集团峰会上，英、德、法等国还提出征收国际银行税，旨在让银行自己承担救助成本，而不是让纳税人为那些攫取超额利润的金融机构埋单，以此来化解“收益归银行，风险归社会”的悖论。只是，由于各国银行业发展水平不一，风险暴露水平也不尽相同，一刀切征收国际银行税有违经济规律。

虽然国际银行税可以暂时回避，但国内却需要加速研制金融税。一方面，尽管中国目前银行市场是国有制主导，金融风险由政府承担，但中国迟早要开放金融业，未来中国也会遇到因金融市场进一步发展带来的各种不同问题，如金融资本同社会大众的矛盾，系统风险和道德危机的对立。另一方面，国内金融业已成百业之首，相关税法却远远滞后，税负过重与税收不公并存，这于金融业发展不利。一则，银行等金融机构双重纳税，既要上交25%的企业所得税（香港地区为17.5%、新加坡为20%），还要缴纳5%的营业税，此外还有5%～7%的城市维护建设税、教育费附加等属于交易环节征收的间接税（香港地区、新加坡不征收）。二则，证券资本利得没有全部纳入征税范围。尤其是原始自然人股东在二级市场减持套现不交税，而原始法人股东转让股权得缴纳25%的企业所得税，造成法人股改道为自然人股减持避税，新华都集团董事长陈发树减持紫金矿业股份引发逃税质疑即是典型事例。三则，市、区两级在金融税收分成出现两难，形成税收与税源背离，直接影响政府服务动力，造成市、区政府招商较量。如上海市、区分成模式为“3+8”，因银行、保险及交易所三大类金融机构税收直属市级政府，区级没有分成，私募等后8类金融机构则成了区级政府招商争抢的对象，静安区甚至对落户私募基金一次性补贴租金20万元，返还高管20%～40%的个税。

鉴于此，未来金融税制结构调整在所难免，具体体现在：一是减免营业税等间接税征收；二是设置国内金融税税种，作为危机处理费用；三是开征资本利得税，对自然人股东减持征税。而一旦国内征收金融税，则资本金融捕获实体产业还是相应税法捕获资本金融的博弈就将上演。由于此次私募热潮占据创

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业板财富效应显现，首次公开募股高歌猛进，以及流动性丰裕的天时地利，加之外资品牌私募基金转型筹建人民币基金尚需时日，意味着私募领域洗牌将在两三年后开始，那些资金与人才单薄的草根私募将在大浪淘沙中被无情淘汰。对实体企业而言，诸如雅戈尔无心插柳造就资本神话、蒙牛对赌摩根士丹利胜出并不是每家企业都拥有的幸运（比如太子奶就被私募捅了“最后一刀”）。总之，种种成功或失败的案例表明，主业稳定发展，股权投资增色，“实业＋私募”模式或是最佳选择之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章

企业：向左走？向右走？

对中国经济来说，民资上演的种种悲喜剧无疑是中国式经济危机内爆的表达式，是危机成本转嫁的埋单者。而内爆的结果必将是内伤。当民资用脚投票，整个社会生态系统趋于单一化、线性化后，不仅稳定系数大大降低，社会发展的根基也将被逐渐抽离。但幸运的是，社会从来不是线性发展的，尤其当新的文明开始席卷、涤荡原有一切基础和方式，结构调整逐渐浮出水面时，民资命运峰回路转的伏笔早已埋下。

企业面临前后夹击

不确定的汇率、不可逆的通货膨胀

近几年，中国进出口商品交易会即广州交易会成了不少参展企业的“伤心地”，不仅订单数量大减，而且很多长期订单送到嘴边也“难以下咽”。一方面，低端外贸企业的利润本已逼近底线，人民币升值可谓釜底抽薪，2010 年人民币对美元就已升值 2.28%。照此趋势，企业若是接下长期订单，原有微利必然被进一步摊薄，难保不会“做得越多，亏得越多”。另一方面，棉花、钢铁、原油等原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

材料价格疯狂飙升，有效报价甚至仅限一天以内，企业根本无法锁定成本，而制成品提价幅度还得看市场的“脸色”。相比于高企的消费者物价指数有政府出面搞价格管制，超预期的生产者物价指数却只能是企业独自面对。通货膨胀背景下的高成本已经把企业逼向崩溃的边缘。

汇率方面，欧元、美元和人民币主导未来汇率大格局，人民币近期平(一年左右)、中期升(一个年代左右)是大概率事件。此外，当前美国搞“量化宽松”放任美元泛滥，走上主动贬值道路；欧元区统一货币政策与分立财政政策的根本矛盾无法调和，再次引爆爱尔兰债务危机，欧元乱象横生，被持续看空，导致人民币被升值的压力再次增大。但人民币更多的还是顺应中国经济内在的升值要求，以“三性”，即主动性、可控性、渐进性的主基调缓慢升值，具体可量化为年升值 3%，而 3%～6%的波幅也是国内企业的承受极限。对于汇率的这一变化趋势，企业总体尚能把握，通过期货市场套期保值、合同约定以人民币计价，或“避美销欧”等方式即可大致控制风险。

在世界大通货膨胀背景下，相对汇率波动而言，原辅材料成本的不确定性更大。具体体现在四个层面：

第一，低碳约束对能源价格主要起推动作用。福卡曾撰文指出，未来 5 年新能源仍属风险投资期，真正的核心技术突破与市场化应用是个长期过程。但基于传统能源升级的“新兴能源”规划可行性较高，节能减排将会加速，通过给能源提价，或抬高减排成本约束碳排放，由此推动原辅材料价格上涨。

第二，主要发达国家复苏道路曲折。美国 2011 年 3.5%的经济增速无望，而这一水平被看做是提高就业率的“生命线”，无就业的“经济复苏”捉襟见肘；欧盟国家大多“勒紧裤腰带”搞财政紧缩，欧盟经济增长也有所放缓；至于日本，2010 年 10 月失业率意外上升至 5.1%，消费和工业产出数据也不尽如人意，经济复苏受阻，需求低迷或遏制原辅材料价格上升。

第三，与发达国家已进入后工业时代不同，新兴国家的工业化高歌猛进，资源需求旺盛。而在新兴市场的能源消费格局中，传统能源仍占绝对份额，低能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

耗手段运用十分有限。以中国为例，目前中国风电装机量已居全球第一，但2009年国内的风电发电量却只占全国总发电量的0.75%，火电发电量比例仍高达82%。加上新兴经济体在全球资源需求中的份额日渐上升，这为原辅材料价格的上涨提供了坚实的支撑。

第四，“货币战争”中各国都藏有私心，都想让本币贬值，借此缓解国内压力，于是各国货币大量超发，导致全球货币洪水泛滥。由此，纸币示弱，资源与商品“示强”或是大势所趋。尽管短期内国际上大宗商品受危机、战事等因素的影响暴涨暴跌，但数年内涨价仍将是主基调。

四大坐标的对角线下，原辅材料价格波动空间将横盘在危机前的高位水平，一方面因实体经济难以全面恢复，价格上升空间有限；另一方面因货币贬值，过剩流动性推动原辅材料价格上涨。但上述判断只适用于世界范围内被市场反复确认的大宗商品，比如石油等，并不包括国内以供需为主的、并未被市场化充分确认的商品，如水、电、煤等。实际上，伴随经济增长和市场深化，资源品价格上涨是必然趋势，然而国内的水、电、煤价格却长期在低位徘徊，其根源在于行政出于民生、维稳等政治考虑，以人为手段强压资源品涨价。但眼下通货膨胀洪水不断蔓延，行政之手顾此失彼，由此倒逼资源品价格走上市场化确认道路。行政终将在确保民生底线与社会底线的基础上，逐步展开资源品价格的改革，相应地，资源品价格必将逐步地持续上升，企业生产成本水涨船高。

救市：雪中送炭还是雪上加霜

在2011年前4个月宏观数据普遍向好、整体经济运行平稳的态势下，中小企业的生存状况开始进入人们视线，引起媒体及有关部门的高度关注。2011年5月初，工业和信息化部要求各省、自治区、直辖市主管部门开展中小企业融资情况调查，涉及资金缺口、民间借贷实际利率等16项内容。与此同时，全国工商联也耗时两个多月对广东、浙江、江苏等16个省进行系统调研。结果发现，中小企业特别是小型、微型企业的状况，可能比2008年金融危机时更为艰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

难。除了长三角地区出现大量企业停工、半停工局面，温州老牌企业三旗集团、波特曼、江南皮革等接连因资金链断裂而破产倒闭的消息更引发了舆论对中小企业现状的忧虑。事隔两年多，中小企业危情再度浮出水面，这是否意味着企业生存环境再度出现了恶化？

与金融危机时接不到订单的情况相比，时下外贸出口并没有明显萎缩，企业订单仍较为乐观。然而即便如此，在通货膨胀、人民币升值、拉闸限电以及用工荒蔓延的背景下，中小企业“活”得并不轻松，缺工、缺电和价格一个劲上涨的原材料致使企业利润越来越薄。在温州市经贸委监测的眼镜、打火机、制笔、锁具等 35 家出口导向型企业中，2011 年前 3 个月亏损的占 1/4 多，仅三成企业利润保持增长，利润率超过 5%的企业不到 10 家。成本不断攀升，企业不借钱开不动机器，但雪上加霜的是，借了钱又还不起利息。本轮调控截至 2011 年 5 月，央行已经连续 4 次加息、10 次提高存准率，持续调控的累积效应开始逐步显现，银行利率表面上是 6%～7%，实际上早已超过 10%。不仅如此，趋紧的信贷额度还导致民间借贷利率一路走高，2011 年 3 月末，温州民间借贷利率平均水平为 24.81%，折合月息超过 2 分，再创监测以来的历史新高，银根紧缩使得中小企业资金链遭遇前所未有的挑战。

表面上，中小企业正在陷入新一轮危机，持续紧缩的货币政策就要因成为压垮骆驼的“最后一根稻草”而背负“千古骂名”，但追根究底，眼下的危机并非空穴来风，而是上一轮国际金融危机的“再危机”表现。2008 年金融危机爆发后，福卡曾不止一次撰文给出“金融危机将长期化、扁平化、隐性化”的走势判断。主要依据在于，金融危机本质上是市场经济原罪“过剩—蒸发”的正常表达，而各国前所未有的“注水”救市政策、经济刺激举措反而让本该淘汰的落后企业有了喘息之机，产业升级被人为地推迟，过剩产能得以延续。但“出来混总是要还的”，一旦潮水退去，问题还在那里，那些“裸泳的人”只能继续完成其未竟的平仓、调整过程，人为对抗危机、对抗规律的结果只是一再延长了危机的冲击而已。另外，各国“发票票、吹泡泡”，还形成了以房地产和资本市场回暖为主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的恢复性反弹，造成虚拟与实体经济结构的愈发失衡。资本运作收益胜过主业，一些制造、外贸领域的中小企业甚至不惜采取低价竞销或略微亏损方式，把企业产值做大，然后凭借“虚胖”的业绩去银行贷款，再把资金用于房地产和私募投资、民间放贷等。然而，这样的“投机取巧”在银根宽松时没什么风险，一旦流动性收紧、资本市场乱象丛生，无疑就弄巧成拙、万劫不复了。

中小企业眼下的危情显然可以追溯到2008年那一场百年一遇的金融海啸，但同样不可回避的是，随着中国向工业化、市场化的纵深迈进，中小企业面临着被边缘化的阶段性宿命。第一，经济“越来越重”挤压小企业生存空间。由于金融危机后国有企业在资源能源领域加速“跑马圈地”，上游高载能产业持续高速发展，重工业化比重不断上升，2011年前4个月，仅化工、建材、钢铁、有色金属四大重点行业的用电量就占到全部增长的三成以上，导致能耗居高不下，电荒蔓延，而这正是中下游制造企业陷入困局的主要原因之一。第二，“再市场”需求看得见摸不着。市场化改革前30年，商品经济从无到有，基本生活需求从短缺到饱和，这无疑给了量大面广的中小企业绝佳的生存土壤。然而金融危机不仅宣告了中国过度生产低端、基本物质产品的终结，更给予了中国从生存需求向发展需求进阶的历史机遇，即开拓、激发在高铁、大飞机、大型成套机械设备等方面的市场需求，而这将是生产类似纽扣、打火机、拉链的中小企业无法企及的。一个典型的例子是，作为民营经济大省，浙江省希望“十二五”期间通过海洋经济来促进产业转型升级，但项目主要集中在资金、技术、人才准入门槛都较高的重化工、装备制造行业。目前来看，除了万向集团、广厦集团等少数规模民营企业有可能参与之外，浙江大部分传统企业只能“望洋兴叹”。

“再危机”的冲击也好，“再市场”的无奈也罢，问题的严峻性似乎在于，如果目前的银根紧缩政策不改变，如果政府再不出手相救，国内存量中小企业中的40%将会半停产、停产甚至倒闭，但政策转向真能力挽狂澜吗？且不说国内对中小企业的信贷歧视早已根深蒂固，就连市场经济高度发达的美国，两年多来一直奉行量化宽松以及创造就业的反周期性政策(扩大基础设施投资等)，刺激

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的效果也并不明显。没有中小企业的复苏、吸纳，美国失业率长期居高不下，工人处于失业状态的平均时间如今甚至达到了 39 周——有记录以来最长的一次。“宽货币”解决不了经济失衡、社会转型的结构性问题，更无法拯救中小企业于水火之中。

因此，中小企业与其等着政策普照，不如立马动手自我救赎。即扬长避短，避“重”就“轻”，挖掘自身灵活、个性化、创新性强的竞争优势，转向内涵及外延都极为丰富的服务性行业。其中既包括传统服务业的价值再造，如更为专业化的贴心的家政服务，更为高效的个性化的物流服务等；更包括以互联网为载体的新经济，以奇思妙想为原动力的文化产业以及以人性心理为对象的体验经济。同时，由于这些新兴领域属尚未被垄断势力圈过的地盘，借助网络、信息和创意，中小企业也能获得更大的自主空间。

站在政府的角度，与其纠结于政策的收与放（再一次维护过剩产能），不如改变思路、自我变革，释放量大面广的服务业生产力，焕发中小企业新的活力。首先，协调注册登记、财税、信贷、土地、科技等中小企业发展涉及的跨部门管理问题，提升部门服务效率与便利。除此之外，大部分服务性企业规模都很小，政府可推动这些企业与大学、社区及行业协会等第三方组织展开合作，也可利用税收激励措施，来推动中小企业改善服务，创新服务增值。长期来看，资本密集型大国有企业形成的工业品供给（包括中间产品、资本品及最终消费品）远远大于其本身的消费，而大量服务性中小企业形成的服务供给和消费能力不仅给前者带来对冲，更将从一次收入分配结构调整（服务性行业的收入水平普遍高于一般制造业）上、非物质消费的意识文化上，促动内需和转型。

“逼良为娼”的无奈

2008 年的危机中，国有企业借着国有化在全球的回摆四面出击、盘实势力范围，而民营企业或被金融海啸冲上沙滩，或被国有资本逼上绝路，两相夹逼，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无奈引发“卖身”潮。2009年则在“信心给民企、黄金给国企”的政策环境下，进一步遭遇4万亿元投资项目中的国资挤压和十大产业振兴规划的清理整顿。一直以来，政策始终在“民资准入”和“有益补充”之间左摇右摆，弄得民间资本也在这种摇摆中纷纷避重就轻、避实就虚；更有甚者“军心”浮动，一手拿护照一手拿钞票，一脚在国内一脚在境外，无所适从。

随着国资委研究中心主任李保民在“股指期货高层研讨会”上号召国有企业利用股指期货新功能实现国资的保值增值，中央企业已枕戈待旦。这对市场“三公”无疑是个噩耗，因为相比于飙地王，中央企业参与股指期货手法隐蔽，数额巨大，危害更深远。由于目前沪、深股市300样本股中，绝大多数股份没有流通，荷包鼓鼓的中央企业要操纵沪、深股市300指数的走势简直易如反掌。何况，股指期货交易的本质是概念，概念源自政策，政策又与中央企业藕断丝连，于是信息垄断和资金实力就难免成为中央企业在股市做大做强的筹码，一场资本市场的“甲A联赛”就此开演，假球、黑哨一个不少；中央企业坐庄、机构喝汤、散户拾荒，中央企业最终或将在资本的狂欢中输掉道德高地。总之，随着市场经济深化，国有企业功能定位问题越发严重，离本质便越发接近，从而为“毫不动摇地巩固和发展公有制经济”理念积蓄对冲的能量。

对国有企业和民营企业的关系与定位虽然一直在演进，但始终未能脱离二元、对立的阶级分析法。在“以公有制经济为主体”的基本经济制度下，过去30年的市场化改革虽然给民营企业平了反，从最早的“资本主义尾巴”到后来的“社会主义经济的有益补充”，现在又升级为“社会主义市场经济的重要组成部分”，但本质上仍是“脱帽右派”，而帽子就在政策制定者手中。也由此，尽管民营企业为经济崛起立下汗马功劳，从而被加冕为“中国特色社会主义优秀建设者”，但骨子里的阶级分析法使省市级政策制定者往往潜意识作祟，动不动就给民营企业按上“非公经济”的前缀以示区别；开表彰大会时还不忘提醒民营企业成功了首先要感恩社会、积极行善，潜台词是民营企业还得夹起尾巴做人。正是因为有了这种重国资轻民资的意识形态倾向，所以有了倾斜式的政策心态，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表现为政策始终在“民资准入”和“有益补充”之间左摇右摆。所谓“毫不动摇地鼓励、支持和引导非公有制经济发展的方针”也就被高高地挂在那里。

客观而言，一方面，当前这种以国有为基础、以强国为目的的主流意识，有着某种历史必然性。在积弱积贫、内外交困的新中国建立初期，没收官僚资本和帝国主义在华资产以及 20 世纪 50 年代中期的公私合营，使产权归零，收敛于国有，从而快速完成工业资本原始积累，为新生政权的巩固夯实了经济基础。另一方面，强国的治国版本还有相应的时代理由。在落后仍要挨打的今天，谁的实力最强大，谁的腰板就最硬，美国因为无论硬实力、软势力还是巧实力都是老大，所以可以拿着鸡毛当令箭，可以向中国塞苦果。

鉴于此，让国家变得更强大本身没有错，但问题的关键在于，国有并非是打造强国的捷径，产权归零式的国有化甚至容易扼杀市场经济活力，令国运逆转。何况，在系统集成能力上升为国家软实力标志的当前，国有化已无法承载强国的梦想。而美国之所以即便在实物贸易领域输给了中国，却仍然可以在虚拟、金融、低碳等更高级的贸易版本中继续做“一把手”，很大程度上得益于其强大的系统集成能力，即通过构建完善的市场制度和“三公”的游戏规则为各类企业提供充分舒展的舞台，并对其进行有机的系统集成，进而提升国家的系统竞争力。而中国迄今仍被“国企就是国有”的传统思维捕获，按企业性质论资排辈，厚此薄彼，系统竞争力自然形同散沙。不仅民营企业被各种“玻璃门”迅速边缘化，就连曾经的“座上客”外资企业也普遍感到“市场在增长，进入渠道越来越窄”。至于国有企业则在政策宠爱中占山为王抢地盘，还不可避免地滑向权贵资本化，中国石化、中国石油卷入戴姆勒行贿丑闻等事件就充分暴露出国有企业旧体制的印记。为此，无论从国际竞争角度还是从国内现状的严峻性出发，提高中国的系统集成能力已是当务之急。

不过，历史总是在否定之否定中螺旋式发展，随着国有体制的弊端在各领域充分暴露，直到最后一出丑剧落幕，国有化的钟摆将逐渐向其本质回归。至于民间资本民营企业作为市场经济的天然主体，随着市场经济深化，其重要性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上已从“有益补充”发展为中国经济的基石和顶梁柱。数据显示，2008 年非公规模工业企业的税收比重为 61.90％，利润总额比重为 70.34％，就业人数比重为 79.70％。所谓经济基础决定上层建筑，经济格局的深刻变化无疑将会要求治国理念进行相应的版本升级。具体而言，企业要善于三分天下，国家更要一统天下。对企业而言，不同企业根据自身的角色定位发挥其应有作用。对国家而言，由于政治的本质是寻找均衡点，因此中央不仅是中央企业的代表，更是集国有企业、民营企业和外资企业于一身的“三个代表”，通过收敛三种企业的公约数，如共有的企业制度、交易制度等，将治国理念逐渐升级到以现代公司制为基础、以强国富民为目标的新版本上来。此外，治国理念的提升，还意味着要实现从“国企就是国有”向“国有就是社会所有”的转型。这既是体制改革的凤凰涅槃，也是根性意义上的调结构。

至于国家敛财强国则可以取之有道，比如通过拓宽税基、广开税源来增加财政收入，而不是牺牲游戏规则，给根正苗红者开小灶、吃偏饭的同时让民营企业背负沉重的税负。截至 2010 年 3 月底，在 A 股市场 1700 多家上市公司中，国有企业平均税负仅为 10％，同期民营企业的平均税负则高达 24％，高出国有企业 14 个百分点，可见民营企业税负远高于国有企业。有关部门一碗水端不平，其结果就是容易失去政府信用，而信用是国家的首要财富，因为有了信用才可以作背书。而政府在代表各类企业利益公约数的同时，打造“三公”市场环境，在税收、准入、融资等方面对各类企业均实行国民待遇，或是政府未来的取信之道。财政部部长谢旭人于 2010 年 4 月 1 日在《求是》发表文章指出，“今后一个时期要重点改革和完善资源税制度，研究开征环境税，形成有利于资源节约型和环境友好型社会建设的税收导向”，或为下阶段财税改革“既要增加财政收入，又要结构性减税”的平衡术埋下伏笔。

三公原则和国民待遇既是政府夯实信用的基础，也是民间资本民营企业获得恒久信心的前提。2009 年“黄金给国企，信心给民企”被证明是个伪命题，就因为在一个缺少公平竞争、政策随机摇摆的体系中，民营企业时刻警惕着大门

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之后是天堂还是口袋阵，信心自然容易动摇。如今，随着国内在“未来若干年内把中国经济调整为内需型主导的结构”这一点上已经基本达成共识，不难预见，在刺激内需上政府将大做文章。而要启动内需，其前提就是让各种创造社会财富的源泉充分涌动。总之，有公平才有恒心，有恒心才有恒财，有恒财才有绵延不绝的内需消费。以此观之，“新 36 条”的出台或仅仅是个开始。

其实，站在企业家角度，20 世纪 50 年代公有化运动中，民间资本连同企业家阶层被消灭过一次，再生的他们只有 30 多年历史。过去市场经济蛮荒时代，民间资本野蛮生长；可当斗转星移，政策出现摇摆时，民间资本也易被野蛮绞杀。鉴于此，民间资本既是开放社会的产物，也是开放社会的试错品。而眼下，疲于奔命的民间资本终于开始思考自己的命运，同时也注意到因经济模式的成功而引发的骄傲正逐渐演变为某种反民资、反市场、反开放、反兼容的倾向。伴随着这股潮流的涌动，隐藏于民间资本背后的企业家精神开始被分化；或始终认定竞争乃商业本质，逐利乃商人天性，脑子拧在那里，以致在当下因干扰经济运行而被政策打压的逆境中怨天尤人，殊不知政治从来都是为追求公约数而左平右衡，所以政治永远都是对的；或无奈迎合主流意识形态，把国家主义意识和时代责任嫁接于企业自身，以致企业家市场分工泛政治化。其实，无论是消极逃避、飞蛾扑火，还是“宏大叙事”，都不代表民间资本未来，其未来更多是在求利润与讲政治、坚守与引领等多元素中寻找对角线——单向逐利与理性计算的时代已逝，为逼近对角线而进行的“妥协”不是退缩，而是一种圆融，一种通达。

企业战略的两难

经过 30 年的风云激荡与野蛮生长之后，国内企业来到了“战略的十字路口”，而中国引领金融大爆炸的时代，又必将是一个非典型的时代，所以企业无论走哪条道，做实业(特别是产业升级的传统老路)还是玩资本，向内还是向外，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都充满险滩与急流。走对了，或名利双收甚至有可能孕育着未来伟大公司的种子；走错了，或就此退出江湖乃至沦为他人成功道路上的垫脚石。

向左走：做品牌？

向左走其实是条单行道，因为只能沿着微笑曲线向上走，通过提升品牌为主业注入含金量，而无法往下走，因为国内企业已经在长尾。从历史纵坐标看，过去 30 年市场经济从无到有，接踵而至的是空前的大过剩，从市场过剩、产品过剩、货币过剩到信息过剩、知识过剩。由过剩引发的大爆炸时代的降临，是消费者的福音，却是同质化的企业的末路——总是在价格战中狭路相逢，并伴以昏天黑地的厮杀。从 2010 年 10 月家电业内斗，到乳制品同行公关暗战，再到奇虎 360 与腾讯之争，轻则口水战，重则如“黑帮火拼”，攻击方式从互揭老底，到人身攻击，再到把“亲爱的上帝”——用户劫为人质。自相残杀的野蛮折射出品牌缺失的黯然“宿命”，阻碍着企业从优秀走向卓越，从本土走向全球。

从时代横坐标看，富士康“跳楼事件”将跨国企业与代工厂商之间“冷酷”的产业链暴露无遗；更何况因“代工”等廉价发展模式而崛起的“世界加工厂”如今被心态失衡的发达国家所围剿，四面楚歌。贸易坐标的更迭、游戏规则的变换、核心技术的封锁，种种醉翁之意，都试图遏制中国的发展势头，掏干实体企业的荷包，将中国企业扼杀在“引进、落后、再引进、再落后”的怪圈里，或是如代工厂商般束缚于产业链底层的困境里。

鉴于此，内外交困的企业被迫兵分三路，或逼上梁山，向自主品牌进军；或急流勇退，投身资本洪流；或双管齐下，选择第三条道路(关于后两者将另文表述)。就打造品牌而言，一旦成功，品牌溢价的诱惑丝毫不亚于资本。大到国家品牌，如“德国制造”品牌价值高达 45820 亿美元，相当于其 2008 年国内生产总值的 124%；小到企业品牌，如苹果与富士康在苹果第四代手机 iPhone 4 供应链中分别获利 360 亿美元、6.54 亿美元，此皆为品牌的魔力与魅力所在。不过，打造品牌之路，虽然前景美好，但是最初的选择很难，随后的过程很艰辛，最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

终的结果不确定(如因知识产权得不到有效保护而品牌溢价递减的风险等)。这就对企业提出了高要求、新挑战。

做品牌首先需要企业家有与之相应的价值观、人生观与事业心。企业家群体大致可分为两类：一类是“低头走路”型，做企业纯粹金钱至上，只要财富积累到一定程度就趋于守成，何况中国仍有广阔的战略纵深，即便守成，仍可以享受行情的尾巴。很多代工企业利润从20世纪90年代的20%急剧萎缩到如今的不到5%，这种运行多年的生产方式的巨大惯性，让不少企业在做品牌的道路上打起了退堂鼓，就等着温水煮青蛙；或是在资本迷幻的光芒中随波逐流——此类企业因为过于贪恋眼前，往往赢在当下，输在未来。另一类企业家是“仰望星空”型，对事业有强烈的企图心，甚至有很强的历史使命感，对“永恒的北方”有着夸父追日般的狂热与执著。而且，正因为清晰地知道自己究竟要什么，所以才可能在诱惑与陷阱间进行区分与取舍；才可能拥有“坐怀不乱”的坚守，避免在各种短期诱惑面前，雾失楼台，月迷津渡。这类企业家是打造品牌的中坚力量。

除了需要特定的价值观和坚守品质，以确保企业始终行驶在通往“百年老店”的航道内，做品牌还要有德国企业的特质与禀赋，即对理性的崇尚，对计划性的遵守以及对精确度的执著——而这正是“德国制造”的“达芬奇密码”。无论是像奔驰、宝马、西门子这样的知名国际化大企业，还是像多尔曼、沃斯这样专攻某一领域设备的德国中型企业，都自然地继承了“德国制造”的优良名声，即理性、严谨、精致与完美。相比于美国、日本企业在金融文明大潮中或变性为金融资本，或以“价值工程”拼命压榨成本，欧洲企业尤其是德国企业却摒弃了资本时代的浮华与冒进，选择了回归“实验室”，以惊人的、持续的原始创新力为“德国制造”注入了鲜活的、无可匹敌的生命力，结果“德国制造”不仅破除了西方制造衰落的“魔咒”，而且牢牢盘踞在全球制造业的桥头堡。国内企业要在品牌上有所建树，亟须抛弃大批量生产、在细节处理上浅尝辄止的美国企业模式。

而有了企业家禀赋、企业特质等前提，做品牌还需在非经典的中国速度与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经典的慢品牌之间寻求均衡点。中国经济登上历史舞台用了短短数十年，企业发展也是5倍速乃至10倍速，对超强速度的渴求与做品牌无疑有潜在的冲突性。而无论德国企业还是其他跨国企业，品牌都是靠时间“文火慢炖”熬出来的。以奢侈品为例，天价与成本无关，而与那“爷爷的爷爷的爷爷……”的故事有关，与贵族血统有关，与文化有关。但中国显然没有贵族，或者贵族早已“被消灭”在新中国建立初期的“土地革命”与财富归零运动中，如今的企业寿命最长者也不过与共和国同龄——要享受品牌溢价，岂非是“孙子的孙子的孙子……”才能圆的遥不可及的梦？难道中国企业注定就是为国际品牌垄断者“做嫁衣”的命？

非也。所谓慢品牌，大多是单一的工业文明时代的产物，而如今是资本浪潮、信息文明、体验经济叠加的时代，这为国内企业缔造快品牌提供了肥田沃土。其可能路径有：一是洞悉时代本质，探索创新模式。捕捉未来潮流的“尖尖角”，包括用户体验、美学价值等，比如苹果就因抓住了“炫”时代的精髓，从而成为微软帝国的“超越者”。二是并购重组，树上开花。尤其是在某些国际品牌或因宏观风险、或因微观经营失当而濒临破产之时，企业即可瞅准机会，精确出击。但“暴发户”企业如何让“贵族”品牌在自己的栽培下发展壮大，这是个需要深思熟虑的话题，如果还是用赚快钱、做快公司的思路去经营，品牌之花就很快会凋零。鉴于此，企业家需要对价值观、经营理念、企业文化来一场“灵魂深处的革命”。三是嫁接资本、使之成为品牌的催化剂。

不过，无论企业选择何种路径，王国维的“三重境界”都是必由之路：第一重境界，昨夜西风凋碧树，独上高楼，望断天涯路。这是锤炼品牌的第一步，即耐住寂寞，停止抱怨——尤其对当前不甚理想的宏观环境（如创新制度不成熟，知识产权体系不健全，对失败不宽容，行政垄断权重太大等），既坚守丰满的理想，又对骨感的现实保持清醒认知，不为失败找借口，只为成功找方法（如为品牌创新设置防火墙以防外溢等）。第二重境界，衣带渐宽终不悔，为伊消得人憔悴。即专注与执著，并有承受失败的勇气与能力。第三重境界，众里寻他千百

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度，蓦然回首，那人却在灯火阑珊处。唯有前两重境界的铺垫，才可能最终站在品牌溢价的险峰，将无限风光尽收眼底，并获得瞬间的顿悟。

向右走：玩私募？

如今，尽管国内对"产业空心化、资本化"浪潮的反思仍在继续，却无法挡住产业资本变性的脚步，很多实体企业还没来得及想清楚"没有实业的企业，在资本的道路上究竟能走多远"，就急吼吼地纵身跃入私募、风投的滚滚洪流，踏上了吉凶未卜的全新"征途"。

向右走，一方面是企业过剩资本在现实困境中走投无路之下的无奈选择，既然实业报国无门，便只能投身资本运作，长袖善舞，"曲线救国"。30 年市场经济的风起云涌，以及制度性机会的蓬勃爆发，让穿梭其中、踏准节拍的企业的过剩资本日益庞大(温州企业家财富达到罕见高度就是一个时代的缩影)；同时，加工制造业大潮退去，高成本浪潮拍岸，上压下挤使实业空间逼仄，利润摊薄，让企业失去了扩大再生产的动力；加之垄断行业围墙高筑，令民营企业不得其门而入，诸此种种，皆迫使困境中的企业病急乱投医。另一方面，随着旧时代走向终结，新时代正在开启，资本经济暗潮汹涌之下，资本金融独特的光环、暴利、虹吸及黑洞效应，无疑对产业资本构成了巨大的魅惑，驱使其"明知山有虎，偏向虎山行"。有调查显示，虽然超过 50%的企业家对玩资本都怀着别样的憧憬，但真正适合干这一行(或拥有其禀赋)的却不足 4%——只是，这样的警示却无法冷却众多实体企业前赴后继进军私募的铤而走险的狂热与痴迷。

诚然，企业对私募的疯狂追捧是有时代理由的，危机之后的国际金融活动重心发生转移，私募世界东西半球两重天，中国正在成为全球融资的新战场；而当前国内正处于第四次金融大爆炸的前夜，无疑又酝酿着私募的勃发。除了下水多年的社保基金、中投等"红色"基金因其在人脉、信息、政策等层面的近水楼台的优势，得以牢牢盘踞国内私募的半壁江山之外，银行系私募、险资私募也都加速跑马圈地，至于凯雷、KKR 等外资私募巨头，过去数年虽在中国深耕无果，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但依然坚守阵地，准备打持久战。而数量更庞大者，则是半路出家的蚂蚁雄兵。但私募属于信息高度不对称的领域，“野蛮人”和“神秘人”的双重身份，意味着私募这潭水很深，企业向右转，一不小心，赴的就是“不归路”。

而私募本身的隐蔽性、复杂性和信息不对称性，在中国特色的体制因素的化学作用下，又造成寻租泛滥、黑箱盛行、天使绝迹、魔鬼当道。创业板的诞生，令风投、私募有了功成身退的天赐良机；超募、高市盈率、高发行价的出现，催生了 Pre-IPO 热这一中国资本市场特殊时代的印记。“造富运动”无疑迷了私募的心窍，使之纷纷盘算着如何在企业上市前夜突击入驻，最终“临门一脚”将其踢进创业板，而后“捞一票就走”——心态是浮躁的，眼光是短视的。但“临门一脚”也是需要功力的，于是，革命变成请客吃饭，抢项目、拉关系，怎一个“乱”字了得！至于处在同一屋檐下，以致难逃“瓜田纳履、李下整冠”之嫌疑的保荐与直投，不过是私募腐败的替罪羊罢了。有迹象表明，被媒体“抽筋剥皮”的券商直投虽集体失语，却心知肚明：一切皆归因于动了别人的奶酪，撞上了枪口而已。

只是，存在即合理，私募之乱，有其内在的必然性，需要辩证看待之。从制度角度看，是制度不到位、法律缺位的必然现象；从行业自身发展逻辑看，混沌、无序是一个行业新生的必然反映；从资本和企业的角度看，这是行业曲线向上最陡峭的一段，也是领略无限风光的最好时机。而私募业的残酷性在于，一旦入了行，就如同上了输多赢少的牌桌，或一战成名，奠定江湖地位；或一招失手，从此出局。有数据显示，风险投资案例中 90％以上的企业以失败而告终，0.5％的企业能成功上市，2.5％的企业会以比当初高的价格卖出，5％的企业半死不活。大量资本砸向项目之后，后果无非两种：要么呈现数十倍乃至数百倍的赢利大爆炸，“开张吃三年”，挑战“业内智商”；要么数百万乃至数千万资本于顷刻间“樯橹灰飞烟灭”。成王败寇的生存法则，让“赚钱高于一切”成了不少私募的指导方针，以致业内浮躁，盲从者甚众。

而浮躁、盲从、短视，几乎就是炮灰的同义词，相反，真正能在私募这一行脱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

颖而出的，往往是那些拥有核心竞争力者。所谓核心竞争力主要体现在：一是对行业与产品的未来趋势拥有独到的眼光、深刻的理解，直逼本质的穿透力和敏锐的判断力。而风险投资商早期对专业博客网站的投资之所以全军覆没，皆因未能料到门户网站竟然后浪推前浪，将“前浪”博客网站全线绞杀在“沙滩”上。二是具有在低潮期“中流击水”的超常勇气，换言之，所谓“别人恐惧时我贪婪，别人贪婪时我恐惧”的巴菲特价值投资理念同样适用于私募。纵观那些风险投资一战成名的经典案例，如腾讯、百度、阿里巴巴、分众等经典的“传说”都发生在低谷期；反之，当形势大好、行业被公认为蓝海、投资者扎堆时，往往并非经典案例横空出世的时机。鉴此，做私募若仅有弹药（资本）而无过人的功力，那么，肉包子打狗、竹篮子打水的“霉运”就会时常来敲门。

私募业无疑是凶险的，因为陷阱多，而且不少陷阱还披着馅饼的外衣，真假难辨。然而，常在河边走，哪能不湿鞋？企业玩资本一旦涉足过深，必然面临蒸发的命运。过去10年的风投大多“死在路上”，生还者极少便是明证。当然，风险投资失败案例其实也是后来者的成功必修课。比如，国内首轮融资额最大、联合投资人最多的案例——尚阳科技的失败留给风险投资的教训是，大公司的高管未必就能成为创业企业的领军人物；互联网行业融资额最大的亿唐网，让风险投资成了“海龟＋概念”的时代牺牲品；互联网Web 2.0的旗帜博客网，使风险投资明白除了选对跑道还要选对运动员，否则大把美元换回的只是一声叹息。

林林总总的失败中，有些是“成功之母”，有些却是“滑铁卢”，一着不慎，满盘皆输，比如数额特别巨大（一般在数千万元以上）、性质特别恶劣（如非法集资、欺诈等）、后果特别严重者。何况，私募迄今都在红线上运作，在天堂与地狱间仅一线之隔的现状，又徒添更多风险。2010年汇乐、红鼎掌门因非法集资罪被抓，说明小私募因过于依赖社会集资容易出事。此类失败往往宣告着投资人私募生涯的终结，从此只能金盆洗手，相忘于江湖——因为私募是个很小的圈子，“干这行，名声特别重要”。而随着“上市高于一切”的异化走向极致，破发而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非超募成为创业板拐点，私募洗牌无疑会加速，一将功成万骨枯。大浪淘沙，浮华退去后的私募或将走向成熟，回归理性，逼近“价值投资”的本原，在催生非经典业态的同时，其对宏微观经济的补课效应也会有清晰的呈现。

向外走：真是风景独好么？

因为担心在国内“被通胀”、“被挤压”、“被和谐”，加之垄断国有企业总是谋求“在我之下，寸草不生”，中小企业无奈只好纷纷动着“墙外开花”的脑筋，欲在国外寻找投资新大陆。但海外投资也不是件容易的事。麦肯锡咨询公司的研究报告警醒企业，过去 20 年全球大企业兼并案成功率低于 50%，而中国则有 67%的海外收购失败。另有商务部统计显示，走出去的企业只有 1/3 不亏损。更触目惊心的是，仅 2008 年海外衍生品对赌所砸下去的学费便高达 2000 亿元。总之，后有追兵，前有教训，企业在犹疑徘徊中显然已失去方向。

不知宏观者无以知微观，要看清投资方向，首先要搞清当前大势。而眼下，美国信用被降级，成为经济金融领域的“梅超风”，一时间黑云压城，国际金融市场如临大敌。不难预见，美元信用危机这一“皇帝的新装”被提前揭穿后，城门失火必将殃及池鱼，而池鱼就是那些与信用挂钩的金融（虚拟）品种，包括债券（无论美债、欧债还是日债）、股票、衍生品、保险，甚至无地权的房产等。至于那些独立于任何机构信用的硬资产（或是与实物挂钩的商品），比如黄金、白银、石油、土地、农产品、矿产资源等，其市场价格或将乘着货币信用危机的东风直上云霄。尤其在形势尚未明朗化、新的货币秩序还未成型、各路资金慌不择路的时段中，对投资而言，这是最好的时代，也是最坏的时代。就金融资产来说，中短期内基本上是谁碰谁倒霉。而由此不能不提到中国万亿美债“被缩水”事件，在当下这个“杨白劳比黄世仁腰板还硬的年代”，中国如此纠结地充当了美债危机的“活雷锋”，这一插曲如黑色幽默“雷倒”全世界。众人忽然发现，中国无论抛不抛美债，某种程度上都无异于金融自杀——而值得庆幸的是，3 万亿美元外储是中国特色复式货币制度“下的蛋”，其实是账上“多出来的一块”，并非真

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正的国民财富。

但对于实物投资(包括企业并购)等,却是因国家、因领域而异。如西方已进入后工业社会,低碳贸易或新技术革命远水解不了近渴,债务危机引发对前景暗淡的一致性预期,从而催生羊群效应,很可能出现实业领域的大洗牌。其中,美国因实业空心化而没有太多拿得出手的制造业品牌或技术,但引领世界潮流的"欧洲制造"、"日本制造"却是众多中国企业心中的图腾。而今国难当头,很多熬不下去的企业只好贱卖家底,秉承"欧洲制造"、"日本制造"优良基因的品牌、技术等价值洼地隐现,此时从理论上讲是抄底的好时机,既因为投资就是要"反人性",别人恐惧我贪婪,更因为这是中国企业以较小代价推进产业升级的最佳时间窗口。但如何抄底却大有讲究,即持股分红还是参与企业经营。如果光拿股权,则"安然事件"早已警钟长鸣,现代股份制几乎等同于"CEO实权化+股东边缘化";但如果参与企业经营,则会将投资者带向另一个陷阱,因为人财物、供产销等都是大问题。如欧洲搞"第三条道路"很多年,有人权有劳动法有工会,把人养"刁"的同时也把欧洲企业逼得走投无路,纷纷涌向那些把发展当成硬道理的国家,中国企业若逆流而上,难免自讨苦吃。但也有企业采取折中模式,如投资那些"有影响力的"关键少数股权,介于单纯财务投资和战略投资之间,既使自己在董事会有一席之地,又不必控制管理层,把自己套进去。这未尝不是明智的做法。

除企业并购之外,发达国家的房地产始终是中国企业家情有独钟的。这当中既有源自"土地是创造财富的源泉"的信念,更有中国楼市10年制度红利所形成的思维惯性,何况发达国家的房产往往连着土地,这样的制度红利似乎比国内70年产权房要诱人得多。但对照支撑中国楼市长期走牛的基本要素,如土地属性、人口基数、城市化、转型程度、货币稳定之锚等,发达国家的楼市似乎五缺四(只有货币稳定之锚功能还在),加之其经济发展空间不能与中国相比,所以欧美楼市的投资绩效比较低。此外,在国内,买完房之后就意味着一桩生意的结束,接下来就可坐等溢价了,但在欧美,这仅仅是一系列麻烦的开始。如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德国法律规定，如果房价超过“合理房价”的20%，即为“超高房价”，购房者可以向法院起诉；如果房东拒不悔改，将面临最高5万欧元的罚款。如果房价超过“合理房价”的50%则为“房价暴利”，这已触犯刑法，可以判处房东3年徒刑。按照美国相关法律规定，每年要缴纳房屋价值1%～2%的房地产税，如用作出租，还要缴纳租金的5%～10%作为管理费。中西方在对待楼市的态度上有如此天壤之别，与国策是否激励投机有关。总体上，企业对欧美楼市投资回报的期望越高，失望也可能越大。

至于各类矿产资源，无论从传统战争逻辑——战争跟着财富走，财富跟着资源走，还是站在未来的视角——无限的过剩货币终将挂靠到有限的资源资产等稀缺品种上，都意味着资源是很好的投资领域。但问题是，中国企业进军欧美远比登陆“第三世界”要难。2011年5月起，因中海外联合体在A2高速公路项目中拖欠费用，引发多起分包商打砸抢烧事件，但波兰并未将其归为“一小撮不明真相的群众”，反而将矛头对准中国企业，以致一场原本为打入欧洲市场不惜一切代价也要赢得的工程就此搁浅。原因除了行业周期性波动、政策变化、劳工、环保、社区关系等“白天鹅”被中国企业当成“黑天鹅”之外，更在于后者误以为做生意靠的就是那张关系网，只要有两国政治关系兜底，中国式商道便可一招鲜吃遍天。谁知欧洲国家却不吃这一套，中国企业自然就会陷入被动。

而在非洲与拉美等全球化中“被开放”的国家，中国企业的矿产投资也是犹如双刃剑。西方虽不擅长“理财”（政府债务一塌糊涂），却擅长“离间”：自家后院起火，财力大不如前，开发投资的雄心自然消退，难免对中国的安营扎寨羡慕嫉妒恨，为此将“新殖民主义”、“中国要为非洲的饥荒负责到底”等黑锅不由分说扣在中国头上。黑人兄弟在向中国捞取了足够的稻草之后，也开始“变脸”，民族主义汹涌背后的逻辑是：非洲与拉美，这两根“被切开的血管”，过去拿着手术刀的是英国、美国人，如今换成了中国人——非洲人认为中国打着援助的旗号，其实也“不怀好意”。加之这些国家往往处于全球政经主体板块的挤压带上，“地震”频发，政治风险与军事暴力的叠加会导致中国企业的投资项目动不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动就会和地震废墟一起被告知“无生命迹象”。中国企业在拉美与欧美投资资源的区别在于，前者的进入门槛低，但政治风险高，一旦与政府关系处理不好，或新老交替之时新政府翻脸不认人，则投资就有肉包子打狗的可能；后者的政治不确定性低，但进入门槛高，而且可以用法律约束你、修理你。那些事先没有做足功课就冒进的企业，很容易踩到“地雷”。

综上所述，不同国家拥有不同禀赋，与之相应，投资价值的领域也有所差异，唯一相同的是投资都有“硬币的两面”，就看企业向外拐的目的（如是单纯地为过剩资金保值增值，还是为实现自身企业的结构升级，抑或是出于其他目的），投资的时间跨度，以及企业家个人的偏好与禀赋（如偏好稳健还是投机）等。但另一方面，很多时候，企业寻寻觅觅，总以为熟悉的地方没有风景，殊不知，“蓦然回首，那人却在灯火阑珊处”，国内的制度红利依然到处都是，关键在于企业是否独具慧眼。

向内走：新一轮政经勾兑潮？

通过对不同板块不同领域投资的利弊分析得出，外面的世界很精彩，外面的世界很无奈，有些企业或许正因为看到了向外拐的无奈，所以选择了向内拐。而向内拐也是形式各异，冷暖自知。

第一，向左拐还是向右拐。30 多年过去，作为市场经济日趋成熟的结果之一，曾经为企业家掘得第一桶金的那些实业从厚利变薄利，怎么看怎么像鸡肋。与此同时，私募、风险投资“因为走的人多了，也就成了路”，而且还是一条众人挤破了头都要过的通往暴利之路，为此，虽然明知资本的刀光剑影远比制造业更凶险、更复杂、更冷血，企业还是扎堆向右拐，玩私募，以此引领金融文明新风尚。不过，玩私募也是有很多道道的，一环扣一环，无论哪一环出了问题都有可能让资本与企业的婚姻变坟墓：找不到那些走在经营与商业模式前沿的企业就瞎投的；找到了模式潜力股但内部不和谐的（如风险投资与企业、LP 与 GP 之间的恩怨等）；找到了潜力股、内部矛盾也搞定却找不到退路的——里有审批

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制，外有鸿门宴（通向纳斯达克的路上就蹲点着靠扒粪中国公司谋生的证券界王海），常常弄得你里外不是人；更遑论当下资本市场场内沉没、场外喧嚣，公募私奔、私募裸奔的种种悖论了——这样的生态与土壤，注定了私募、风险投资是蒸发货币的主战场。

第二，向上走还是向下走。很多实体企业做到一定程度后，都会碰到利润或规模的天花板，但转行做私募等其他行当又未免水太深，且深知自己不谙水性，所以此类企业更多地会选择在企业所处的产业链上进行垂直运动。垂直运动一般有两种：一种是往上游挤，试图通过掌控核心技术，将小红旗插上产业链的桥头堡；另一种是向下走，掌控市场终端，收买用户人心，即终端为王。从近年来特别容易被风险投资看上眼的企业特征来看，那些在核心技术和终端模式上独树一帜的企业，往往能成为细分市场的领头羊。这似乎再次印证了微笑曲线的铁律，即上游掌控核心技术或下游控制终端者才能笑到最后。

第三，横着走还是竖着走。前者是平移，后者是升级；前者是横向多元化扩张，后者是专做一条链，追求的是品牌溢价。横着走的模式已经有无数可被列为商学院经典失败案例的现实样板，表面原因看似五花八门，本质上大多是因为摊子铺得太大、离散度太高、模块之间的关联度又太低，以致整个企业战略布局因无法收敛而失控，因失控而失败。既能广泛撒网，又能高效收网，并做得到收放自如的企业少之又少。至于品牌红利，在第三次浪潮、互联网新风暴推动全球企业资产构成急剧“漂移”（有形资产权重下降，无形资产比重上升）的坐标下，大有继续问鼎产业链之势。而提到品牌红利，就不能不提当下处境尴尬如“过街老鼠”的假洋品牌。追根溯源，假洋品牌的历史其实和改革开放几乎同龄，30 余年来已进化过 3 次：改革开放初期，国门也不迈，就堂皇地给“正宗国货”披洋皮的 1.0 版；加入世贸组织后，漂洋过海在境外注册公司及品牌，再将产品带入中国销售的 2.0 版；2006 年欧典地板被曝光所谓“德国总部”是个国际玩笑后，拉个洋企业当小股东装点门面，添点正宗洋味的 3.0 版。但为何达芬奇到上海外高桥保税区转一圈，是假品牌；而苹果无非是到美国兜一圈，就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真品牌，而且还把品牌做得富可敌国？根源就在于两者的商业模式有天壤之别，苹果有着无与伦比的工艺设计与独特的用户体验；但达芬奇如果脱去保税区的外衣，和那些三四线城市的小家具厂就没区别，因此这种所谓商业模式就常常在罪与非罪的边缘游走。而被“扒粪”后的假洋品牌或出现三种趋势：一种是从地上转为地下，把尾巴夹得更紧，等风声过了再说；一种是换个小马甲，如把“达芬奇”换成“莫扎特”重新开业；还有一种是通过全球化漂白自身的原罪。

第四，坚守东部还是西进运动。就如 1997 年的东南亚金融风暴是全球化红利(基于要素价格洼地的红利)从“四小龙”转向中国内地市场的拐点一样，2008 年的金融危机是该红利从中国东部转向中西部的拐点。很多企业投身于浩大的西进运动，与中西部政府部门急吼吼的招商引资一拍即合，开始了均衡国策背景下的新一轮政经勾兑潮。这是旧红利在新空间的重生。但对企业来说，这并不仅仅意味着将当年在东部发家的模式在中西部重来一次即可，而是有着广阔的创新空间。比如，以农耕文明的价格弄到一块土地＋以工业文明的做法生产葡萄酒＋以生态文明的眼光打造庄园＋以体验经济的思维构建富人别墅区——不要以为这幅图景是天方夜谭，事实上，已经有企业在中西部深情的召唤中开始悄悄谋划了。

企业“向内拐”虽然看似方向不同，路径也不同，但核心趋势无非有两条：一是跟着制度红利走。无论投资还是做实业，关键在于找到落差、发现红利，而中国正好处于起飞期、市场经济成长期，“五个化”加区域战略纵深的结果就是制度红利层出不穷。不仅企业群体性的兴衰往往随相关制度红利而动，就连制度红利本身也处在持续升级的过程中。二是制造差异度(小到产品，大到模式)，这是企业在新时期、新阶段、新形势下的核心竞争力，差异度意味着小众，而成功永远遵循小众逻辑。当微软、诺基亚等都在横着走(拼命扩张市场份额)或是竖着走(钻在技术的牛角尖中出不来)，苹果却走了“第三条道路”，即凭借独特的用户体验与工艺设计迅速晋身为全球最富有的企业。而且，因为其核心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差异度太过玄妙，谁也不知道苹果下一步要干什么，以致苹果模式“只适合瞻仰，不适合模仿”——不让竞争对手成为对手，此为产业决策战略最高境界。

目前在“向内拐”的企业中，比较多的是这样两类：一类是想不清楚，但干得明白。比如浙商已将东部大本营搬到中西部，甚至将浙江小狗经济①、产业集群等低端模式都腾挪到西部。虽然此举并非源自对潮流本质（即东西部的制度落差）的洞见，却阴差阳错地摸到了制度切换的时代脉搏。另一类是想得清楚，但干不明白。换言之，未来清晰可见，当下一片模糊。找不到市场的切入口、突破口，以致原本有着很好市场前景的产品一直在主流市场外徘徊，常常是因为拥有这些产品的企业对市场只见森林不见树木，一直没有勇气发动一场“诺曼底登陆”（即找到一个关键点，单兵突进），直到最终无声无息地死在市场的边缘。此类企业多见于新经济或与互联网相关的行业中。

而无论向哪个方向走，或采取何种路径，容易在大浪淘沙中率先胜出者往往是那些对某种模式、某种红利的阶段性、过程性了然于胸，既善于借势又善于造势，并且能够常常无中生有的企业。所谓创新，本质上就是无中生有与潜在需求（或类需求）的一拍即合。苹果没有自己的工厂，也不需要雇佣大量的人工，却总能发现新的零消费市场，这就是无中生有的能力；很多中国大企业恰恰相反，工厂很大，工人很多，但在开拓新的零消费市场方面却一筹莫展。不过，在民营企业活跃地带，无中生有的新战术如雨后春笋。比如，“内外勾结型”，结合不同性质企业的强项与资源，扬长避短、优势互补，以开放、共赢的心态做企业、做投资；“老树发新芽型”，将新商业模式嫁接到传统行业中，以新农业中的百年栗园为例，“公司＋合作社＋农户”的全产业链新模式就备受追捧。总之，即便是留守在国内，同样别有洞天。

---

① 小狗经济是著名经济学家钟朋荣在考察浙江经济发展后概括出来的。小狗经济的秘诀在于分工明确、合作紧密，优势在于产业集中和竞争，在于专业化和协作，在于体制和机制创新，在于用交易关系代替企业内部管理关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

玩转“投资魔方”

金融市场乱象纷呈，理论知识和经验规则失效，金融市场上主逻辑的缺失增加了投资回报的不确定性，而企业若想适应金融大爆炸的游戏规则，看清黄金、美元、石油、房地产、证券、期货已构成新时代的投资“魔方”，进而解构各板块本质及相互关系无疑是资本炒作的基本前提或“投资秘籍”。

何为投资“魔方”

金融市场乱象纷呈，经典理论和经验规则已经失去了解释力。汇率不再是经济基本面的货币倒影，美国经济复苏迹象越明显，美元贬值幅度反而越大；金价和美元从数量上突破了传统关系，美元贬值幅度已经不足以通过定价方式来解释金价上涨的幅度；黄金和石油的价格走向也罕见地出现背离。此外，本轮金价破千甚为诡异，既没有 2008 年初大宗商品集体狂飙作呼应，也少了 2009 年初黄金 ETF(一种以黄金为基础资产，追踪现货黄金价格波动的金融衍生品)投机资金对其避风港效应的追捧。金融市场主逻辑的缺失使投资不确定性大增，黄金、美元、石油、房地产、证券、期货已成投资魔方。而解构魔方的基本条件便是要弄清每个板块的本质及其内在联系。

第一，黄金的货币属性在回归。近两年金价涨势有一显著特征，即黄金的商品属性很弱，货币属性很强，这和国际货币体系进入动荡密切相关。尤其是全球最大衍生品交易市场芝加哥商品交易所(CME)2009 年 10 月推出的一则公告，虽然极其简短，却暗含巨大玄机：其一，“实物黄金可以作为所有场内商品交易的保证金抵押品”，将现货黄金质押单等同于现金，而承认实物黄金具有抵押贷款功能，并在此基础上开发出更多以实物黄金为基础的衍生品，乃至给实物黄金赋予更大倍数的流动性。流通手段，这一货币最主要的功能由此在黄金身上复活。其二，“该抵押品要保存在摩根大通的伦敦银行”，而不是美国，隐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

射出对美元危机乃至美国社会危机的担忧。尽管 CME 此举未必意味着金本位的卷土重来，但黄金通过否定之否定，货币功能得以被主流重新确认，这将是近期金价走势的主导因素。

第二，美元既是投资品，又是世界货币。这两大功能的强弱主要取决于两方面：一方面，奥巴马政府宣布未来 10 年赤字累计将达 9 万亿美元，加之天量债务去杠杆化的任务艰巨，美国经济在挖掘新增长点之前，美元贬值趋势不可避免。另一方面，美元体系岌岌可危的同时，欧元因内功不足、交易成本居高不下而进入汇率任人摆布时期；英镑因英国产业结构调整空间狭小，难以逆向重新调整，其贬值幅度可能超过美国；日元因缺乏经济战略纵深以及“太监”属性、岛国心态等在中期难以走出底部横盘；人民币迄今仍在黏美元还是国际化的战略选择中徘徊。由此美元的日薄西山没有真正意义上的对手打击，而是自我衰落。不过，拉美 9 国创设地区货币的去美元化行动，却将长期地侵蚀美元根基。鉴于美国这一超级帝国是在无直接对手的背景下自废武功式地相对衰落，加之美国经济强大的修复能力，因此美元走势仍存在不小的变数，美元贬值将是长期而缓慢的过程。

第三，石油的商品属性下降，期货权重上升；使用价值下降，投机性凸显。油价飙升到每桶 147 美元历史高点时，美国商品期货交易委员会(CFTC)的数据显示，投机交易占美国原油市场上关键原油期货合约交易的 70%。危机全面爆发后油价一度回归供求基本面，如今原油的金融属性重新被放大。据统计，国际石油期货市场每流入 1 亿美元投机资金，石油期货价格就会上涨 1.6%。另有数据称，2009 年涌入国际商品期货市场的投机资本比 2003 年增长近 20 倍，高达 3000 亿美元，其中 50%以上的资金用于石油期货合约交易。而且，随着石油开采成本越来越高，连世界石油巨头也开始介入石油的投资炒作，从中牟取暴利。值得注意的是，中国国内生产总值的高低正在成为左右油价走势的主导“概念”。中国现有的经济增长方式被石油劫持，国内生产总值总量坐三望二，如此一来，石油“去美带中”的趋势会越来越明显。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四，房地产的消费功能下降，投资功能上升。至于投资绩效的好坏，房地产的不可流动性决定了投资绩效取决于将来级差地租的空间，而非历史性的价格谷底，这是投资美国房地产的前提。近两年，到美国楼市去抄底正在成为时髦，不仅美国大型房展团在京沪推销楼盘满载而归，国内私企老板们也纷纷将美国楼市看成价值洼地，投资理由便是美国楼市已经跌到了历史低点。其实，真正决定投资回报率的，是级差地租的空间，而不是历史数据。至于级差地租的高低，则取决于美国经济复苏程度。种种迹象表明，美国经济复苏之路漫漫，由此也就封杀了美国楼市级差地租的上涨空间，抄底美国房产很可能是资本被蒸发。而中国房地产标杆地区经过狂飙之后，如今已进入高位横盘，北京、上海等大城市的房价租金比 30 倍以上的情况远超国际大型城市，已缺乏安全边际，整个市场“博傻”氛围浓厚，房地产投资绩效开始趋缓。不过，楼市最大优点是土地的稀缺性与不可再生性，其稀缺性比黄金还高，长期看其投资价值较大。

第五，国内证券市场的本质是改革的晴雨表，也与投资渠道多寡强相关。与 20 多万亿元的居民储蓄存款以及庞大的地下资金相比，A 股市场的水池太小，加之投资渠道单一而狭小，以致 2009 年上半年 7.37 万亿元的信贷一开闸，就立刻“水漫金山”，连同垃圾股、绩差股都被爆炒得面目全非。而且，A 股市场迄今仍未摆脱政策市的阴影，“国企跑马场”的印记也没有消除。不仅如此，游戏规则的制定者本身也是游戏的参与者，使得散户、基金、机构与政府无法进行平等博弈。于是，处于信息不对称弱势的一方要么就地趴下要么被蒸发，就成了大概率事件。创业板市场尽管在资本市场的发展历程上是个里程碑事件，但其凶险程度比 A 股市场有过之而无不及，过度超募、发行市盈率过高等现状令二级市场所期待的成长性成了难以充饥的“饼”。有鉴于此，国内股市近期政策市的特征仍将挥之不去，而真正的主升浪还将取决于中国市场化改革的进程。

第六，期货已经从价格发现者异化为价格破坏者。期货的本意是规避风险和价格发现，投机不过是实现这两个功能的辅助手段。但在标准化期货合约取

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代远期合同、实行保证金制度后，投机“反客为主”，以小博大的高杠杆性和投机炒作的赌性将期货推向多空对赌的悬崖。期货的黑洞效应和特洛伊病毒的毒性已经在本轮危机中充分暴露，参与期货对赌的中央企业们被国际投资银行们涮了一把之后，近期与后者打起了口水战，并由国资委出面向投资银行施压。可见期货的水之深，不熟悉水性者很容易被“呛”。更棘手的是，对期货“毒性”的治理难度很高，眼下，对监管套利(即交易员转移到监管环境更温和的地方进行交易)的担忧使美国打击能源投机的计划面临破产即是一例。由此，期货的投机性很可能继续有恃无恐地在国际大宗商品市场上翻江倒海，主导商品价格的跌宕起伏。

“魔方”的基本解法

前文解剖了 6 大投资品的本质，而这仅仅是玩转投资“魔方”的第一步，即对“魔方”的组成结构进行定义和解析；若要成为玩转魔方的高手，将看似随机组合的、杂乱无章的“小方块”还原到正确位置，还得掌握魔方解法。本文将从“层先法”这一基本解法入手，把魔方分为三层，逐层还原，各个击破。

第一层为魔方的内在机理，又分为三条：第一条，从一定意义上讲，各大投资品并不存在绝对的好与坏，只是增值的快与慢；投资绩效快、流动性好的品种更容易被追捧，这是资金的天性，因为货币价值的核心就是流动。比如，2009 年上半年沿海城市的楼市因价格坐上火箭、投资回报率极高，引诱各路资金集体追涨，结果越涨越买，越买越涨；但是，随着 2009 年下半年投资绩效趋缓，房地产流动性较差的特点就开始暴露，投资者激情淡去，温州资本等开始撤出一线城市、转战二三线城市。投资魔方的这条规律是由货币价值的核心——流动性所决定的，至于货币流动的方向则受到暴利这只“看不见的手”的牵引。潘石屹在中央电视台《经济半小时》中惊爆“国内三分之一开发商只囤地不盖房”，因“面粉”比“面包”更暴利。无独有偶，李泽楷将本应在 2006 年开工建设的北京核心城区的工体地块转让，一买一卖之间，小超人狂赚 0.5 亿美元，三年利润高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达 78%以上。第二条,投资位差与概念空间的大小,则是决定 6 大板块投资价值的另一因素。货币是水,水往低处流,因此位差越低、想象空间越大的地方,贮水功能就越强,投资绩效就越可能立竿见影。随着经济探底结束,资本品会从贬值向溢价寻找均衡点,尤其对人民币资产而言,"五加一"和"五个化"优势将继续兑现,加之中国经济复苏速度要远超欧盟、美国,因此人民币资产对国际资本的虹吸效应或将迎来新一轮价值重估。眼下,热钱正大兵压境香港地区,加速涌入中国内地资本市场;还有多年被 A 股市场"植物人化"的 B 股市场风生水起,背后同样有人民币资产效应在力挺。不过,过度透支概念空间的投资领域会被边缘化,如创业板牛市刚开始就已结束,根源在于高市盈率、高发行价、高额超募圈钱这"三高"透支了其未来成长性,以致后续追涨者纷纷加入"站岗"队伍。第三条,各大投资品态势的清与浊,更是流动性充满艺术魅力之所在。所谓"水至清则无鱼",是投资的一条铁律,现象越复杂,态势越混沌,浑水里摸到鱼的概率就越高。如 2009 年下半年石油和黄金的走势很吊诡,对其背后原因和未来价格的判断分歧很大,此时段其实是投资石油和黄金的好时机。不过,在利用混沌投资时,却要守住一条底线,即投资品本质很清晰。比如,投机属性增强是油价波动的核心;决定黄金价值的,既非实用价值(其实用价值并不比铜、镍、锡、钨高),也非历史价值,对百姓来说其实是不得已为之的感觉(满足人类的某种心理需要)。历史上,毛泽东对黄金的处理比蒋介石技高一筹,前者禁止交易、就地冻结,使国内货币秩序迅速恢复,后者却将黄金当成压箱货,结果黑市盛行,间接导致国民经济崩溃。而目前的黄金交易本质上则是在百姓与国家之间"埋入"黄金吸纳现实购买力,是有关部门调控货币供应量的隐蔽技巧。以上三大机制之间层层递进,投资品的吸引力来自投资绩效的大小,投资绩效取决于投资品的位差和概念空间,概念越多、态势越混沌则投资价值越大,此为魔方"层先法"的第一层。

"层先法"的第二层,则是国际经济、货币格局这一外部机制,又分两条:一是美元币值与中国国内生产总值已成为魔方的两极,此为机制四。美元发行量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越大，以美元计价的大宗商品价格也将普遍地水涨船高；而中国作为全球第二大石油消费国（占全球近 10%的消耗量，仅次于美国的 23.92%），铜和铁矿石等有色金属的全球第一大消费国，中国国内生产总值增速与国际大宗商品价格的正相关性在不断增强。中东产油国被传计划以一揽子货币加黄金替换美元作为石油的结算货币地位，拉美后院创设新货币推翻“美元化”的统治等“噩耗”将冲击美元疲软，并助推油价“去美带中”的趋势。二是美元与人民币的走势是魔方的另外两极，此为第五大机制。美元走势重在未来，以透支方式平摊未来；人民币走势的底牌却在历史，使一切资本品皆从底部出发。美联储在本轮危机中所疯狂发行的美元，如果涌入消费品市场，很可能立竿见影，通货膨胀恶化，但是从各种迹象看，美元过剩很可能会以财政赤字的形式通过军事、医改等挂账未来，这是美国化解美元通货膨胀的主要手段。美国为了打伊拉克战争和阿富汗战争，曾先后蒸发掉 2000 亿美元和 6500 亿美元。而人民币过剩将以“入地沉没”为方式，权当历史沉淀。新中国建立初期，公私合营、财产归零，1994 年的分税制改革和 1998 年的房改启动了土地财政，使之吸纳天量过剩货币财富沉淀其中。有测算表明，经过 10 年房改，中国房地产总市值现已高达 90 万亿元。而货币价值本质是流动性，因此这些沉淀其中、难以迅速变现的货币其实已退出流通，这是中国难以发生经典通货膨胀的根源，也是未来资本品价格总体斜率向上的主要依据，因为其承载着“治理”中国未来流动性泛滥的重任。

投资魔方“层先法”的第三层是指实体经济基本面的好坏，此为机制六。尽管从一些环比数据看，世界各国似乎不是走出了低谷，就是在走出低谷的路上。但是，失业率、银行倒闭速度等这些更能反映经济复苏程度的非经典指标，却透露出令人不甚乐观的讯号，美国失业率已攀升到 26 年来最高位；英国经济已经退回到 2005 年的水平。这些令人沮丧的真相显然被投资领域的“庄家”所屏蔽，加上高唱复苏论的国际投资银行有意无意地充当了投机客的“黑嘴”，加大了形势复杂度，而基本面的晦暗不明恰恰是投机炒作的天赐良机。“庄家”很可能借机拼图魔方，通过各种令人眼花缭乱的手法技巧，炮制各类人造行情，拉大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格离散度，以便从中牟利。

以上六大机制既有协同关系，如投资品位差越大，浑浊度越高，增值速度越快，价格震荡区间较大；也有对冲关系，如处于投资跷跷板两端的品种放在一个组合里，可以抵消相应市场风险等。通过厘清"层先法"，找到排列组合最佳路径，从而玩转魔方。

破解"谁在经营"

外部金融危机并未结束，只是变相地以高成本方式进行温水煮青蛙式的慢淘汰，同时，自身的金融大爆炸又紧随其后，二者叠加的结果是企业正迎来全面通货膨胀的慢淘汰时代。更为严峻的是，全面通货膨胀时代其实是组织全面失败的时代，全领域、全方位的经营性变革地震已避无可避地降临，那么，究竟谁是企业真正的经营者？谁代表了经营模式的未来？

高成本趋势加速企业变形

随着后危机时代的到来，高成本浪潮不可阻挡地来临。2010 年，墨西哥湾漏油事件、美债危机等引发国际原油价格上涨预期；铁矿石价格谈判名存实亡，不仅"7 年谈判一分钱也没谈下来"，而且季度定价制替代了长协定价制，铁矿石价格接近于现货价格。此外，越来越多的资源，如天然气、稀有金属被金融化；廉价劳动力遍地的时代也一去不复返，"用工荒"成为常态，最低工资标准也逐年上调，中国企业的成本优势正在或已经消失。如何化解高成本，成为眼下企业无法回避的难题。

与此同时，由于全球大救市的人为对抗，本次金融危机未能在真正意义上通过经济大萧条"清理门户"。一方面，以中国为代表的高速增长陀螺，由政府投资拉动需求迅速增加，将大宗商品价格螺旋提升，10 年间中国进口铁矿石总量猛增 9 倍，占全球铁矿石贸易量的 60%；价格也由每吨 30 美元上涨到每吨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

180美元，中国从此告别资源品廉价时代，进入昂贵时代。另一方面，以美国为代表的高速“注水”陀螺，在印钞机的轰鸣声中，一切价格也在旋转提升，美国由此告别放任消费而进入过紧日子时代。因此，危机并未结束，而是以变形的方式紧随其后，即变相地通过高成本进行温水煮青蛙式的慢淘汰。

面对高成本浪潮，哪些企业将被晾晒在沙滩上，哪些企业将成为弄潮儿，又有哪些企业成为裸泳者？从企业成本角度来看，原材料价格高企、劳动力成本增加、管理费用上涨、企业结构性成本加大等都可能成为压弯骆驼的最后一根稻草。第一，按企业性质分，对大型国有企业而言，一方面其财大气粗能够挺得住，另一方面凭借垄断地位可以向下游转嫁成本，因此无所畏惧。对外资企业而言则进退自如，进可以借由技术优势攻城略地，退可以转移到成本更为低廉的越南、泰国等东南亚国家。对民营企业而言，由于面临的大多是具有较高需求价格弹性的消费者，产品替代性强，即便转移阵地还将遭遇各种看得见却进不去的“玻璃门”，注定将成为高成本浪潮中破碎的泡沫。第二，按企业类型分，重公司对资产价格敏感，受高成本影响较大；轻公司由于不受固定资产拖累，船小好掉头。虚拟经济通过杠杆效应，更能在眼下的资本浪潮中泛起浪花；实体经济则相反。第三，按企业行业分，资源等原材料企业处于产业链上游，将受益颇丰；处于产业链下游的加工制造企业则因成本高企而摊薄利润。以汽车业为例，铁矿石价格上涨15%，汽车制造商毛利下降1%。

不幸的企业各有各的不幸。尽管高成本成为大多数企业经营的外部条件，但从内部原因来看，总是那些自身脆弱的企业难以抵挡高成本的冲击。首先，企业家在去个人化与选接班人问题上失算。一方面，企业个人化色彩太浓，没有建立起相应的制度与文化，以至于将自己绑架在企业的战车上，一旦卸任企业就难以玩转。另一方面，选错接班人而埋下“祸根”，如乔布斯竟被自己钦定的接班人从自己一手创办的苹果公司开除出局；杰克·韦尔奇出于年龄而不是领导力标准选择接班人，更是自毁通用(GE)前途。其次，领导班子不能着眼于长远与未来，对行业发展变化认识不深刻。柳传志之所以在2009年重出江湖，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原因在于联想管理层的短期行为导致联想走下坡路，毕竟对资本逻辑主导下的职业经理人而言，公司近期业绩表现比中长期投入更重要。再者，经济管理模式上出了问题，或缺乏管控力，或管理混乱，或管理无法落实等。最后，商业模式不适合当下环境，缺乏拓展空间，而被其他企业抄袭、模仿，甚至超越，类似PPG被后来者凡客诚品超越的例子比比皆是。

然而，成本控制、内部挖潜等仅是传统的抗高成本手段，从企业制度角度来看，有限责任公司制本身就是造成企业高成本的原因之一。尽管20世纪初公司制成为企业的普遍形式，并因为出资方以出资额为限承担有限责任，在一定程度上保护了经济的活力，适应以往经典的10年一次的金融危机，因而得到共同认可。当进入资本经济时代，公司制的负面效应也愈发明显。一方面是出资人的出资必须作为资本金，退出困难，在当前人员、资本流动加速的情况下，频繁变更注册信息，必然造成经营合作方成本高昂。另一方面，需要缴纳25%的企业所得税。相较而言，合伙制企业的优势在于：第一，灵活性，出资、退资方便；第二，积极性，普通合伙人承担无限风险更能激发其积极性；第三，公平性，不像公司制谁出资多，谁就盈（亏）多；第四，税收成本低，不需要缴纳企业所得税。合伙人若是个人，只需缴纳个人所得税；若是法人，则将收入并入财务报表计算，没有双重征税问题。因此，颠覆公司制，新业务合作将出现由合伙制替代公司制，合伙人的无限责任与有限责任公司的有限责任相结合，实现分而治之，从而化解企业架构上的高成本。

未来，在慢淘汰时代生存的企业将遵循一定的法则。

第一，告别应激式反应，强化未雨绸缪。当今市场竞争是快鱼吃慢鱼，要想抢占先机、先入为主，就需争得先发效应。但抢占先机不是靠逼上梁山式的应激反应，而是酝酿多年的谋划、布局与厚积薄发，从而避免无效与沉没成本。

第二，由适当地做大做强转向适时地做小企业、做大业务。大即是强、大而不能倒等工业经济思维与成功之道已被此次金融危机证伪。做小企业能降低企业管理成本，做大业务则能带来更多利润，如阿里巴巴通过与浙江日报集团

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等单位合作推出《淘宝天下》,把淘宝网的业务遍及杂志、电视、实体零售店、移动互联、有线网络,通过一切可能渠道抵达消费者。

第三,强化嵌入式业务以分散风险。一个产品的价值创造在企业内部仅完成1/3,企业外部完成2/3,而产业链整合和企业功能拓展也在逐渐模糊企业、行业间的界限。因此,打破传统企业边界,从传统封闭、单向的价值链转向开放、互动的价值网络,将业务嵌入其他企业也能有效降低成本。如以创新缔造硬件产品、整合软件和内容产业链的“苹果模式”,将依靠渠道压低成本、忽视创意的成本竞争模式远远抛在身后。

第四,主动解构直线制企业,重构模块与集成。与传统生产能力相匹配的直线制企业,其结构是垂直的、一体化的。而未来企业最重要的能力不是生产能力,而是集成能力,因此与集成能力相适应的企业组织方式是模块集成的网格结构——既享受集成的高效益,又分享模块的灵活性,即便是大企业也具有小企业的特质,从而降低企业结构成本。

谁在经营企业

高汇率、高通胀、高工资、高房价、高利率……通货膨胀如海啸,正以摧枯拉朽之势淹没一切传统经营模式、企业模式和商业模式,全领域、全方位的经营变革地震已然开始。

第一,对于最先感受彻骨危机的一般制造业来说,在以成本控制为主、靠规模效应取胜、片面追求企业单向利润的经营模式被彻底震仓之后,它们正在创新的道路上苦苦求索。当负利润运行已成常态,很多企业选择了“站在别人的肩膀上”进行模仿式创新,但只有极少数企业注意到此种创新最大的副作用是当市场判断趋同时,会促使企业朝同一个方向努力,结果导致所有企业推出的新产品都大同小异,进而陷入另一种同质恶性竞争,而无处不在的山寨文化又常常会吞噬企业的创新热情。以此观之,若企业在创新过程中仍各自为战、单打独斗、损人利己,所谓“转型”或仍是漫漫长途。同样有借鉴意义的是药店联

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盟。意在改变大型药业企业一手遮天及成本上涨局面而催生的中小药店联盟，方向是对的，却因仅停留于药品采购的联合，其他方面仍各有小九九，以致始终无法激活药店联盟应有的集成功效。而江苏药店联盟通过引入风险投资，以资本关系约束责权的形式引导药店联盟或是有益的尝试。总之，类似经营模式的摸索在传统制造业普遍存在。

第二，“金融脱媒”势头迅猛，银行业经营方式依然呆滞。在当前金融市场的发展现状与宏观融资结构的桎梏下，银行的转型空间极为逼仄：在坐享垄断红利的同时，利润空间也基本被锁定，约80％的资产配置在贷款上，而鸡蛋放在同一个篮子的风险众所周知；严格的分业监管下，所有的券商都可以抢银行的饭碗，银行却不可以去分券商的羹；更严峻之处在于，表外业务的繁荣表象遮不住经营模式的故步自封。浦发银行资金部副总自杀（致使总经理被迫出走），不是个人的悲剧（如性格内向等），而是模式的悲剧。浦发银行本意是改变资金业务太过弱势的地位，为此，对从民生银行金融市场部空降过来的严峻伟委以重任，以期盘活资金部，却无视体制机制的隐患——本应独立运营的资产负债管理部被隶属于资金部，结果后者既当裁判员又当运动员，在利益输送上“明修栈道、暗度陈仓”，终因摆不平双方的部门利益而引发悲剧。总体而言，银行业的经营革命其实需满足“四个要”：对外要面临与非银行业资本金融的彼此嵌入；对上要面临吻合央行、银监会的要求；对内既要满足独立之需；又要吻合集成效应。尤其是对内的经营变革，重在“模拟性”，实际厘清权责名利的关系，进而找出或推导出有效模式。

第三，不仅国内银行业面临经营性变革，而且世界级金融机构交易所也因难以承受金融危机与金融创新双重之“重”，纷纷走向重组经营之路。全球交易所正掀起新一轮并购大潮，很多交易所强强联手，继伦敦证券交易所主动“迎娶”多伦多证券交易所之后，全球最大的股票交易所纽约证券交易所“下嫁”德意志交易所，并购后的新公司将由德意志交易所股东控股，持股比例高达59％～60％，且新公司实体的注册地选在荷兰，而非美国纽约。这意味着，有着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

219 年历史、对华尔街乃至美国资本主义有重要象征意义的纽约证券交易所将首度落到外国人手中，此种改变实属罕见。一旦合并完成，将形成一个跨越美国、德国、法国、荷兰和葡萄牙的全球最大证券和金融衍生产品交易平台。在该平台上市的上市公司市值可达 15 万亿美元，相当于全球股票市值的 28%，而集团旗下的衍生品市场则多达 11 个。世界级交易所的抱团潮流，既为化解纳斯达克等电子交易市场迅猛发展带来的竞争重压，又试图通过衍生品交易的迅速壮大来化解纽约证券交易所等专注传统现金股票业务交易所的生存危机。

第四，国资国有企业也面临着谁在经营的变革。作为上海迄今规模最大的国资重组案，眼下刚出炉的上海汽车重组案大致勾勒出上海国资改革的意图，即上海国资委以整体上市之名推进的国资改革，其实质在于去集团化（原工业局的各种遗产）。根据该预案，上汽集团除保留少数涉及房地产的资产外，不再有其他经营性资产，因而被“空壳化”，其资产将逐渐移交国资委，最终实现“去集团化”，使上海汽车成为上海国资委直接控股的企业。眼下，关键在于，即便是成为完全上市企业，也仅仅是国资国有企业改革“万里长征”的第一步，并未解决股权结构保守化、人才内循环机制以及国有企业战略定位错位化等种种顽疾；归根到底，则是没有从根本上弄清楚谁是真正的经营者这一核心问题。核心问题不解决，所谓的国资国有企业改革就容易误入歧途甚至异化成“假改革”。不仅地方国资国有企业改革如此，央地关系亦然。由宝钢与铁道部、沪、浙四方合资的沪杭高铁，曾被认为是铁路投资引入社会资本的蓝本，谁知从 2010 年开始，铁道部一纸“委托管理”、“统征统贷”通知，就将合资铁路的运行、安全和经营收入等权力悉数上收，导致其他出资方变成只负责出钱却无收益共享的冤大头，由此引发后者的极度不满，以致宝钢急于要将沪杭高铁股份脱手。事实上，铁道部与地方政府在合资铁路上的冲突从未断过，铁道部既想吸引社会资金为铁路建设埋单，又想让自身收益最大化以填补财务黑洞；地方政府则因为留恋铁路产业的巨大社会收益而舍不得放手，以致被铁道部抓住“软肋”而以“权”谋“私”。但如此不谙组织经营之道的做法必遭修理。鉴此，铁道部的人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事地震有其客观必然性。

第五,海外投资同样面临谁在经营的时代门槛。近年来,中国崛起迅猛,对资源原材料以及市场的需求急速上升,从而在全球加速攻城略地,引发欧美发达国家保护主义借助成熟的市场体系法规“还魂”,使中国企业难以对其进行实质性渗透。只有市场体制如非洲大草原一样原始的非洲、拉美等地依旧大门敞开。但北非暴乱让中国央企在利比亚的投资覆没,则敲响了整个非洲中国投资风险的警钟。此类投资的短板在于,冲着人家的资源、市场和避税港而去,所谓投资对当地经济拉动多为一锤子买卖;过于注重自身利益却未考虑当地利益或与跨国企业共同开发,以为只要搞定现任政府就万事大吉,殊不知单向度的经营模式在政治风险极高的非洲、拉美几成无本之木,因为当地政府动不动就崩盘,结果连同中国的国家投资一起被“殉葬”。2010 年中国对巴西直接投资为 120 亿美元,比 2009 年飙升 140 倍,成为巴西第一大投资国,这一势头已引发巴西反省或是不祥预兆。

第六,在国家层面,中国前 30 年的成就其中就有双方如何经营合资的问题。日本经济常年底部横盘,在一定意义上也在于没有处理好谁在经营。对中国而言,改革开放国策下的地方经营模式通过招商引资,吸引外资和地方政府、本土企业共同经营、共生共荣,共同筑就了中国经济的辉煌。而日本,过于封闭、保守、退缩的国民心理反映在经济层面,便是追求经营、产权等全方位的纯种性(企业也如此,如丰田的自我开发体系迄今仍完全封闭),不让人家嵌入,自己也从不剥离。如此缺乏开放与包容的结果就是,日本经济社会在自己构筑的壳中越缩越弱,不仅加速褪去“世界老二”的光环,而且注定会被加速赶超。

总之,这是一个组织(国家经营、产业经营、企业经营)全面失败的时代,过去单打独斗、唱独角戏、你输我赢、零和博弈的时代已成过去,一元化、单向度的经营模式也如明日黄花。那么,吻合新时代的经营模式又将具备哪些关键元素?

综观当前涌现的种种商业模式,不难发现,那些富有成长性的模式往往拥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有某种时代共性——即不约而同的"一致性",不仅在内容上都与消费品行业有关,出现从炒作面向基本面的回归,在形式上也不再是单向的、一元的商业模式,而是呈现某种复合性和跨界性。如湖南卫视的快乐购是广告、娱乐与销售功能三合一的"混搭",维络城是销售渠道+定向广告、电子商务+传统商务的"杂交"等。此外,这些成功商业模式的另一核心"一致性"在于,结合企业的业务系统来设计利益相关者的交易结构;同时体现出充分的包容性,即尊重每个利益相关者的利益诉求;并在尊重每个人相关利益诉求的基础上,设计出超越利益相关者预期的相关机制,制定相应的权责利等。很多案例表明,一旦找对利益相关者,组织经营会事半功倍;反之,企业付出的代价会很高。

至于前文中所提及的、那些失败的商业模式,其共性却是:对内对外一元化、单体企业独自经营,以及组织结构、运营管理都呈现金字塔形,因此本质上属于"命令—控制"型组织模式。而传统组织全面被颠覆、富有成长性模式风生水起的背后,都与时代坐标"轻舟已过万重山"有关。工业社会是科学与理性、知识与确定性唱主角的社会,相应地,占主导地位的各类组织的基因也以机器时代的思维方式为基础,例如"所有系统必须由某一个人控制","强人"是组织变革的推动者等。但是到了后工业社会或信息社会,世界扁平化、黑天鹅成常态、大量非线性关系相交错,社会呈现"混沌"和"有序"双重特征(即"混序"),其时代本质在于去中心化。于是,工业时代延续下来的传统企业——严格的等级观念、机械的规章制度、无所不在的控制——这种"命令—控制"型组织模式因有悖人性而与信息时代格格不入,不仅从根本上扼杀了组织的创造性,更使组织面对瞬息万变的外部世界时如同带着镣铐起舞,呆板有余,灵活不足。总之,企业单打独斗或是金字塔形的最高经营,都是本次变革的核心对象。

相形之下,那些能够在信息时代脱颖而出的模式,则具有与混序社会相适应的特征,即对内对外去一元化、去中心化,将组织从"命令—控制"型的金字塔桎梏中解放出来,既是充分放权的,又是自我组织、自我管理的,因充分发挥人的主体精神而使人能够发自肺腑地为了共同的愿景、价值、意义乃至自由拧成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一股绳，极大激发人的潜能与积极性。如今网游小巨人的孵化制、以49%的股权激发团队创造力等经营变革，客观上就是对内去一元化的反映。至于那些信息时代的“黑马”，如微博、Facebook与苹果等同样是因为吻合新时代本质而书写着各自的商业传奇。马克·扎克伯格的那一句“我正在尝试让世界变得更加开放”，为Facebook正在做的事情作了背书；苹果模式的真谛不在于乔布斯，而在于乔布斯洞悉了去中心化的时代本质，让用户来参与，让社会来经营，所谓苹果神话其实是顺应时代潮流的产物。而试图与iPad叫板的乐Pad(联想公司的一款平板电脑产品)显然并未看到这一点，所谓苹果一旦失去乔布斯就将陷入“天才困境”的推论同样也属于一叶障目。

至于在信息时代如何从更广泛意义上颠覆组织结构，禅宗有一句话：凡墙都是门。换言之，只要寻求创新，所有竖在面前的墙都可以通过去；如果无法创新，那么即便立在跟前的是门，也过不去。一家企业靠各种竞争手段赢得短期战果并非难事，但若想在10年以上持续保持成长的赶超动力，关键在于拥有成长源动力，即“造核者强”。在2002—2010年中国500强长跑最快50名的榜单中，有不少“耐力型黑马”已拥有类似核聚合、核裂变与协同产业周期等无法被复制的优势。如广西玉柴就是典型的“造核者”，在将发动机等长期积累的制造生产技术精益求精的基础上，一则纵向扩展出发动机产业链，形成国内最完整的柴油发动机谱系；二则以制造水平和能力为圆点，向相关的工程机械产品链横向扩展，这种“传承优秀制造能力＋纵向和外围产业链”的扩张方式使广西玉柴10年立于不败之地。此外，在造核完成之后，裂变过程中如何控制组织的能力是关键，因为裂变后资产规模壮大，如何使系统发挥集成效应，还须围绕企业的能力内核建立相应的组织能力，否则重组后的业绩增长将是昙花一现，难以力挽长期衰落的狂澜。这在掉队最多的50名企业速度榜单中有清晰的明证。虽然，一个行业的“势”很大程度上决定着企业的成长，但有“势”无“核”者却难以保证成功；只有培养足够的“能力核”基础，善于取“势”方能在行业成长的道路上做常青树。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此外，以未来引领今天的角度，未来的商业世界，仅仅充当生态系统某个物种或某种要素的企业只会愈发脆弱或更易被替代。而新生态型企业为了更加深入消费者内心，深度掌控产业链而不断立体地延伸力量，最终连接产业价值链的起点和终点，形成拥有或把握所有环节的生态型企业。换言之，在未来企业竞争中，“链条优势”将无法对抗“生态”优势，除非链条能够继续演进，成为一个围绕用户快速反应和拓展的“生态圈”，并通过合纵连横，拥有撬动更强大资源的能力。新生态型企业非但不意味着封闭，反而往往以开放姿态吸附外部力量，因开放而强大。同时，新生态型企业更是“顾客即上帝”观念深化的结果，让顾客集公司产品的提供者、创造者、消费者角色于一身，“成为公司的一部分”。因直接和消费者打交道而极大缩小信息不对称，也增加了对消费者意愿的反应速度，从而在快速变化的环境和消费需求中获得了系统作战的能力。与“用户中心论”相对应的是，企业的市场边界和组织边界也开始模糊化和灵活化，围绕着如何为用户进行价值创新，随需应变地调动和整合资源，反而常能独辟蹊径，觅得无限风光。

诚然，凡事过犹不及。对此，当下流行的各种商学院可谓反面教材，作为西方管理经验的结晶，工商管理硕士课程、案例几乎一统国内企业管理界的天下，然而面对现实管理难题，却总是沦为纸上谈兵。比如，分权管理因为光有授权而无控权，反而导致组织资源流失；又如，民主管理因过分强调妥协与左平右衡，往往让高见与低见相互迁就，上策与下策相互中和，结果消解了企业竞争力；而程序管理，又因过于强调程序而忽视“非常时期非常领导”的应变性，以致常与时空机会失之交臂。究其根源，都是因为没能满足“四个要”，即既要广泛民主，又要适当收权，还要开放共享，更要控制收敛。而这“四个要”对于重构新时代的组织模式与商业模式同样不可或缺。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一次，英国炸出了伦敦金融城，不到两平方公里的面积上为英国贡献了3%的国内生产总值。

第二次，美国炸出了鼎鼎大名的华尔街……

第三次金融大爆炸在日本却以《广场协议》表现出来，后果是日本近7000亿美元顺差的灰飞烟灭，陷入10多年的迷失而独自舔伤……

中国引领的第四次金融大爆炸将往何处去？





编辑短信8080发送至10086
中国移动手机阅读 改变的不只是阅读

上架建议：畅销书·经济读物
ISBN 978-7-308-09846-5


定价：48.00元